



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**Fondos de Inversión de Renta Variable española y su relación
con el *benchmark***

Presentado por Ángela Gómez Romero

Tutelado por Pablo Pérez Coronado

Segovia, 11 de Julio de 2019

Índice de contenido

TABLA DE ACRÓNIMOS	4
INTRODUCCIÓN	5
ABSTRACT	6

CAPÍTULO 1:

RASGOS BÁSICOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

1.1. DEFINICIÓN DE FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN	9
1.1.1. FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	9
1.2. ELEMENTOS INTERVINIENTES EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN....	10
1.2.1. PARTÍCIPES Y SOCIOS	10
1.2.2. LA SOCIEDAD GESTORA	11
1.2.3. LA ENTIDAD DEPOSITARIA	12
1.2.4. COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV)..	12
1.3. TIPOLOGÍAS DE FONDOS DE INVERSIÓN	13

CAPÍTULO 2:

POR QUÉ INVERTIR EN FONDOS DE INVERSIÓN

2.1. VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	19
2.1.1. VENTAJAS	19
2.1.2. INCONVENIENTES	20
2.2. FISCALIDAD DE LAS IIC Y DE LOS PARTÍCIPES	20
2.3. CONTABILIDAD DE LAS IIC.....	21

CAPÍTULO 3:

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

3.1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	25
3.1.1. PRIMERA PARTE. CREACIÓN Y EVOLUCIÓN EN EUROPA Y EL RESTO DEL MUNDO	25
3.1.2. SEGUNDA PARTE. CREACIÓN Y EVOLUCIÓN EN ESPAÑA.....	27
3.1.2.1. INTRODUCCIÓN. ETAPA FUNDACIONAL HASTA 1965.....	27
3.1.2.2. DESDE 1965 HASTA LA DÉCADA DE LOS 80	28
3.1.2.3. GRAN EXPANSIÓN: DESDE EL AÑO 1985 HASTA EL AÑO 2000	29
3.1.2.4. LA CRISIS BURSÁTIL: DEL AÑO 2000 AL 2002	31
3.1.2.5. ETAPA DE MADUREZ: DESDE 2003 HASTA NUESTROS DÍAS	32

3.2. PAPEL Y EVOLUCIÓN DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE INVERSIÓN COLECTIVA	34
3.2.1. INTRODUCCIÓN. BANCARIZACIÓN.....	34
3.2.2. EVOLUCIÓN DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLAS	37
3.2.2.1. ORIENTACIÓN Y OFERTA DE FONDOS	38
3.2.2.2. PATRIMONIO GESTIONADO	39
3.2.2.3. COMISIONES DE GESTIÓN	41
3.2.2.4. RENTABILIDAD.....	42
CAPÍTULO 4:	
IBEX 35 VS. RENTA VARIABLE ESPAÑOLA. ANÁLISIS HISTÓRICO	
4.1. ASPECTOS INTRODUCCTORIOS.....	47
4.1.1. LA BOLSA, TIPOS DE MERCADOS Y CONSTRUCCIÓN DEL ÍNDICE	47
4.1.2. RENTABILIDAD Y EVOLUCIÓN HISTÓRICA. BENCHMARK	48
4.2. COMPOSICIÓN HISTÓRICA DEL IBEX 35 FRENTE A LA RENTA VARIABLE ESPAÑOLA	49
4.2.1. ANÁLISIS DE LA RENTA VARIABLE CON SU BENCHMARK: IBEX 35 SIN DIVIDENDOS E IBEX TOTAL RETURN.	53
CONCLUSIONES	58
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS Y PÁGINAS WEB CONSULTADAS	59

Índice de figuras

Figura 1.1. Cómo funcionan los fondos de inversión.	10
--	----

Índice de tablas

Tabla 3.1. Patrimonio de las SGIIC entre 1992 y 1999	30
Tabla 3.2. Patrimonio de las SGIIC entre 1999 y 2002	32
Tabla 3.3. Patrimonio de las SGIIC entre 2002 y 2017	33
Tabla 4.1. Ponderación de las empresas que forman parte del Ibex 35	56

Índice de gráficos

Gráfico 3.1. Partícipes en SI y FI (1992-1999).....	31
Gráfico 3.2. Partícipes en SI y FI (1999-2002)	32
Gráfico 3.3. Partícipes en SI y FI (2002-2017)	34
Gráfico 3.4. Población mundial por sucursal bancaria.	36
Gráfico 3.5. Población mundial por cajero.....	36
Gráfico 3.6. SGIIC con más patrimonio en España.....	40
Gráfico 3.7. SGIIC con más partícipes en España.....	41
Gráfico 4.1. Comparación Ibex 35 con Santander Acciones Españolas A FI.....	53
Gráfico 4.2. Comparación Ibex 35 con Santander Small Caps España A FI.....	54
Gráfico 4.3. Comparación Ibex 35 con Fidelity Funds-Iberia Fund A-ACC-EUR.....	54
Gráfico 4.4. Comparación Ibex 35 con ING Direct Fondo Naranja Ibex 35 FI.....	55
Gráfico 4.5. Comparación Ibex 35 con EDM International Spanish Equity R EUR.	55

TABLA DE ACRÓNIMOS

Abreviatura	Significado
FI	Fondo de Inversión
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
SGIIC	Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva
DFI	Datos Fundamentales para el Inversor
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorro
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores
ESMA	Autoridad Europea de Mercados y Valores
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera
ETF	Exchange-Traded Fund
ITPAJD	Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados
IP	Impuesto sobre Patrimonio
IRPF	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
IS	Impuesto sobre Sociedades
PGCE	Plan General Contable Español
SICAV	Sociedades de Inversión de Capital Variable
FIM	Fondo de Inversión Mobiliaria
FII	Fondo de Inversión Inmobiliaria
CEE	Comunidad Económica Europea
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario
PIB	Producto Interior Bruto
BM	Banco Mundial
BCE	Banco Central Europeo
EU	Unión Europea
SV	Sociedades de Valores
SA	Agencias de Valores
SGC	Sociedades Gestoras de Cartera
EAFI	Empresas de Asesoramiento Financiero
SIBE	Sistema de Interconexión Bursátil
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
SOCIMI	Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario
CAT	Comité Asesor Técnico

INTRODUCCIÓN

Los fondos de inversión han sido una parte muy importante de la inversión colectiva durante casi los últimos 30 años. Han sido concebidos por la población como un excelente instrumento para canalizar su ahorro y poder obtener así un rendimiento extraordinario. Además, la seguridad que proporcionan las sociedades gestoras al estar en constante aumento de su patrimonio, así como su profesionalidad, sólo ha propiciado un crecimiento constante de los mismos.

Sin embargo, no siempre han estado en constante expansión. Han sufrido cambios conforme han ido cambiando las condiciones económicas, políticas y legislativas. Cabe destacar como sucesos relevantes que hicieron que el patrimonio de los fondos de inversión se hundiera, los atentados yihadistas del 11-S en Nueva York y la caída en Bolsa de la compañía *Lehman Brothers* en el año 2008. Durante esos dos hechos, los máximos a los que había llegado el volumen del patrimonio gestionado por las sociedades gestoras cayó en picado hasta sus mínimos históricos.

Muchos años fueron necesarios tras esas pérdidas de patrimonio y tras la desaparición de número de fondos y sociedades gestoras para recuperar la tranquilidad de los inversores y persuadirles de que la inversión colectiva podría recuperarse. Uno de los motivos por las que los fondos de inversión comenzaron a recuperar su estabilidad fue su fiscalidad, pudiendo adaptarse al contribuyente en el momento que éste decida.

Hasta los pequeños ahorradores han tenido y tienen cabida como partícipes de este tipo de inversión, pudiendo considerarlos una parte muy importante de este sector.

En definitiva, el siguiente trabajo tiene por objeto sintetizar, primeramente, qué son los fondos de inversión y por qué son un elemento financiero tan importante, su evolución a lo largo de la historia, así como estudiar su creación y todos los cambios que han surgido y le han afectado de manera decisiva. Como punto final, se realizará un análisis comparativo entre fondos de renta variable españoles y su indicador de referencia, el Ibex 35, para saber si han evolucionado a lo largo del tiempo de una manera homogénea o, por el contrario, los datos entre ambos son dispares.

Términos clave: fondos de inversión, patrimonio, evolución, Ibex 35, ahorros.

ABSTRACT

Investment funds have been a very important part of collective investment for almost the last thirty years. They have been assimilated by the population as an excellent instrument to canalize their savings and thus be able to get extraordinary performance. Furthermore, the security supplied by the management companies to be constantly increasing their assets, as well as their professionalism, has only led to a steady growth of them.

Nevertheless, they have not always been in regular expansion. They have undergone changes according as the financial, political and legislative conditions have been changing. It is worth highlighting the meaningful events which caused that the investment fund's patrimony to sink, the jihadist attacks of September 11 and the stock market crash of the Lehman Brothers company in 2008. Along those two historical facts, the maximums that had reached the volume of assets administrated by the management companies, tumbled down to their historical minimums.

Several years were necessary after these patrimony losses and disappearance of a wide number of funds and management companies, so as to recover the calm of the investors and to persuade them that the collective investment could get back. One of the reasons why the investment funds could begin to regenerate their stability was their taxation, being able to adapt to the taxpayers at the time they decided.

Even the smaller savers have had and have a place as participants in this type of investment, being able to consider them a very important part of this sector.

All in all, the current final degree work aims to synthesize, foremost, what investment funds are and why they are such an important financial element, their evolution throughout history, aside from studying their creation and all the changes that have arisen and have affected them decisively. To conclude, a comparative analysis has been carried out among all Spanish equity funds and their reference indicator, the Ibex 35, in order to know if they have developed over time in a homogeneous way or, on the contrary, the data among them are disparate and unrelated.

Keywords: investment funds, asset, patrimony, development, Ibex 35, savings.

CAPÍTULO 1:
RASGOS BÁSICOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

RASGOS BÁSICOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

1.1.DEFINICIÓN DE FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Según la información publicada por (Escuela de Finanzas TechRules, 2008) puede definirse Fondo de Inversión (FI) como un organismo financiero cuya función consiste en acumular el patrimonio de numerosos inversores, a los cuales se les asigna un título proporcional en forma de *participaciones* conforme a la cantidad que hayan aportado. El objetivo de esta operación se centra en invertirlo en activos financieros de múltiple naturaleza dependiendo de los objetivos de inversión de los partícipes. Los Fondos de Inversión están englobados en lo que se denomina como Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).

La unidad de referencia va a ser la participación. Su precio o valor de mercado es su valor liquidativo, esto es, el precio unitario de cada participación en una fecha concreta. Se calcula dividiendo el patrimonio total del fondo por el número de participaciones en circulación en un momento determinado.

De acuerdo con la (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, s.f.), los fondos de inversión se configuran como patrimonios separados sin personalidad jurídica, de ahí la existencia de una denominada *sociedad gestora* (SGIIC) que lleve a cabo todas las actividades de administración y representación sin ser, sin embargo, la propietaria del fondo. También ha de mediar una *entidad financiera*, la cual será donde se deposite el patrimonio de dicho fondo. Cualquier inversor puede entrar o salir de cualquier fondo comprando o vendiendo participaciones, ya que los fondos son instituciones de carácter abierto y permiten esta libre actuación.

El número de *partícipes*, es decir, de personas que invierten en un fondo de inversión, nunca podrá ser menor que 100. Es posible la creación de fondos de inversión por compartimentos, en los que se agrupan dos o más sub-fondos, siendo el número mínimo de partícipes en cada uno de ellos de 20. Todos aquellos fondos no constituidos por el mecanismo de fundación sucesiva y de suscripción pública de participaciones disponen del plazo de 1 año para alcanzar el número de partícipes citado.

Lo que hace la *sociedad gestora* es invertir el dinero proporcionado por los *partícipes* en diferentes activos financieros, como pueden ser renta fija o renta variable, entre otros. La transformación de estos activos en los mercados de valores determinará unos resultados favorables o desfavorables, que se asignarán a los *partícipes* en función de su porcentaje de participación.

Los fondos de inversión tienen capacidad para invertir en acciones, en bonos o en una mezcla de ambos. Respectivamente, se hablará de un fondo de acciones, un fondo de renta fija y un fondo mixto. En adelante, se tratará de definir los tipos de fondos de inversión existentes.

1.1.1. FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Los inversores o partícipes realizan aportaciones a los fondos de inversión y reciben así una parte proporcional del patrimonio total que custodia dicho fondo en forma de lo que se denomina participaciones. Dichas participaciones son propiedad del inversor, pero son comercializadas por una *Entidad Financiera*.

Los fondos de inversión toman las aportaciones de los inversores y las invierten en valores financieros, entre otros. Las *Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva* (SGIIC) son las que eligen dónde invertir esas cantidades aportadas. Por último, los

CAPÍTULO 1

valores donde se invierte son custodiados por las *Entidades Depositarias*, las cuales suelen ser entidades de crédito o sociedades de valores.

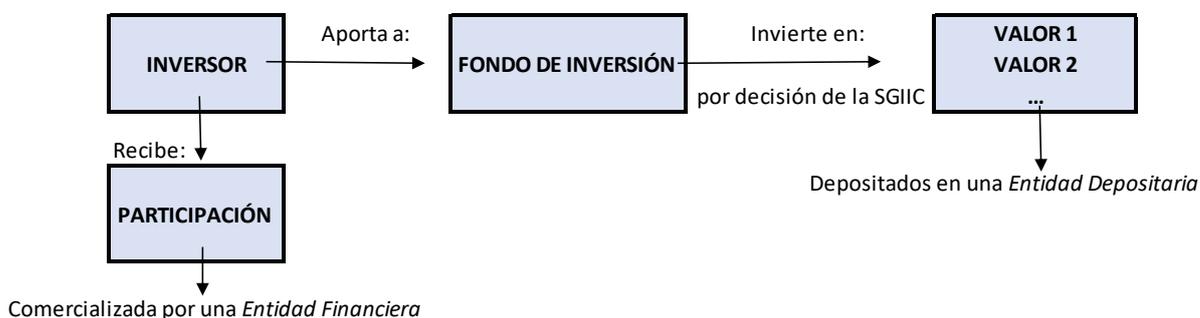


Figura 1.1. Fuente: INVERCO. Elaboración propia.

1.2. ELEMENTOS INTERVINIENTES EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN

En los fondos de inversión participan varios elementos cuyo papel es diferente. Se detallan a continuación. La información de todos los elementos que son parte de la gestión de los fondos de inversión ha sido redactada conforme a lo publicado por (Escuela de Finanzas TechRules, 2008).

1.2.1. PARTÍCIPES Y SOCIOS

Los partícipes o inversores son los individuos que proporcionan capital al fondo de inversión y, cuando lo quieran, pueden conseguir su reembolso total o parcial. A los inversores se le atribuye un determinado porcentaje de participación dependiendo de la aportación que hayan realizado al mismo.

Dicha aportación puede hacerse efectiva cuando se constituya el fondo o más adelante. El inversor podrá ser una persona física o jurídica, residente o no residente, mayor o menor de edad, existiendo la posibilidad de que haya varios titulares por cuenta abierta.

Sus derechos son los siguientes:

- Exigir y disponer del reembolso de sus participaciones. Según la legislación vigente, existe la posibilidad de que el partícipe pueda solicitar el reembolso de sus participaciones también en especie, es decir, a través de la entrega de bienes y derechos adecuados para la inversión.
- Exigir y disponer del traspaso de sus participaciones. El proceso de traspaso se inicia en la sociedad de destino, a la que se comunica la solicitud de traspaso de dichas participaciones, disponiendo de un día hábil para remitir la solicitud a la sociedad de origen. La sociedad de origen dispone de dos días hábiles para realizar las comprobaciones necesarias y de tres días a partir del día dos para realizar el traspaso de efectivo y de la información.
- Obtener información sobre el fondo, de cuya publicación es responsable la SGIIC, en los formatos que sostiene la (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Planes de Pensiones, s.f.) :

Un folleto, que contenga las especificaciones previstas en la normativa y, como anexo, los estatutos o el reglamento del Fondo.

RASGOS BÁSICOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Un documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI). Este documento contiene: la identificación del fondo, una descripción de los objetivos de inversión y su política, presentación de los rendimientos históricos, costes y gastos asociados y el perfil de riesgo y remuneración de la inversión. Un informe anual, que incluya las cuentas anuales y el informe de gestión, las conclusiones de las auditorías de cuentas, entre otros.

Dos informes trimestrales y uno semestral. Contendrán información sobre el estado del patrimonio, número de participaciones y acciones en circulación, valor liquidativo por participación o acción, cartela de títulos, movimientos de los activos de la IIC, comparación relativa a los tres últimos ejercicios y demás.

- Demandar responsabilidades a la sociedad gestora y a la entidad depositaria.
- Contactar con el departamento de atención al cliente.

1.2.2. LA SOCIEDAD GESTORA

La SGIIC se presenta como una sociedad anónima, es decir, SGIIC, S.A.

Está autorizada a realizar las siguientes funciones:

- Gestionar, administrar y representar al fondo.
- Gestionar también las carteras de inversiones, incluyendo las de los Fondos de Pensiones.
- Ser responsable de que se ejerzan los derechos y deberes de los valores.
- Contabilizar el fondo día a día.
- Llevar a cabo la suscripción y el reembolso de las participaciones.
- Asesorar a los clientes.
- Elegir los valores para su adquisición o enajenación por parte de la Entidad Depositaria.

Actualmente, la ley marca una serie de requisitos que han de cumplir obligatoriamente las Sociedades Gestoras para cumplir con las expectativas de los partícipes.

Son los siguientes:

- Dicha Sociedad ha de tener la correspondiente autorización por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y estar inscrita en el Registro Mercantil y en el de la CNMV.
- Ha de tener un capital mínimo de 300.000 euros, desembolsados en su totalidad. Este capital deberá ser ampliado según el patrimonio que se gestione y la actividad realizada.
- Asimismo, estará obligada a ampliar dicho capital cuando el 25% de los gastos de estructura de la cuenta de Pérdidas y Ganancias sean mayores que el capital. Los gastos por estructura comprenden los gastos de personal, las amortizaciones de inmovilizado, los gastos por servicios exteriores, tributos y otros gastos.
- La Sociedad sólo tendrá la capacidad de endeudarse hasta el 20% de sus recursos propios.

Además, según la (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Planes de Pensiones) las SGIIC tienen el deber asumir la obligación de informar a la CNMV, a los partícipes y accionistas de los fondos gestionados, así como a los Depositarios

Las SGIIC están obligadas a aclarar las quejas y reclamaciones relacionadas con los intereses y derechos legales de los partícipes de los Fondos de Inversión. Es por esto

CAPÍTULO 1

que las SGIIC cuentan con un *departamento o servicio de atención al cliente*, llevando a cabo la resolución de dichas reclamaciones pudiendo designar a un *defensor del cliente*, siendo la SGIIC dependiente de la decisión del defensor favorable a la reclamación sin perjuicio de que el cliente pueda recurrir a otros mecanismos de solución de conflictos o a la protección administrativa.

1.2.3. LA ENTIDAD DEPOSITARIA

La Entidad Depositaria tiene, principalmente, la función de controlar la actividad que realiza la Sociedad Gestora, debiendo comunicar a la CNMV cualquier irregularidad que encuentre en la administración de los fondos.

“Los bancos, las cajas de ahorro, incluida la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA), cooperativas de crédito, sociedades y agencias de valores. Estas entidades deben tener su domicilio social o, en su caso, una sucursal en España son las instituciones que pueden tomar el papel de Entidad Depositaria” (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones)

Cada fondo tendrá asignado un único depositario que, salvo excepción, no podrá ser a la vez gestora de ese mismo fondo. Como las Sociedades, los depositarios deben tener la correspondiente autorización de la CNMV, así como su inscripción en el Registro.

Sus principales funciones son:

- Ser responsable de las compras y ventas de valores, cobro de intereses y reparto de dividendos.
- Administrar los valores que pertenecen a las IIC.
- Comprobar la correcta gestión de las Sociedades.
- Realizar un informe cada seis meses para la CNMV sobre la correcta realización de las funciones de la Sociedad.
- Tramitar las suscripciones de las participaciones y reembolsos que se produzcan.

1.2.4. COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV)

De acuerdo con lo publicado en su web, la (Comisión Nacional del Mercado de Valores), es la corporación encargada del control y vigilancia de los mercados de valores españoles y de las funciones de todos los organismos que intervienen en los mismos. También se encarga del registro de las sociedades gestoras, así como el de los depositarios.

Su objetivo es proteger la transparencia de los mercados de valores españoles, la adecuada formación de precios y la defensa y apoyo a los inversores. La CNMV gestiona un vasto volumen de información sobre los partícipes de los mercados, contenida en sus Registros Oficiales. Dicha información goza de carácter público.

La CNMV colabora con instituciones internacionales como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), la Autoridad Europea de Mercados y Valores (ESMA) o el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB).

De manera complementaria, la CNMV orienta al Gobierno y al Ministerio de Economía en los temas vinculados al mercado de valores.

1.3. TIPOLOGÍAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

La principal característica del mercado español de fondos de inversión es su gran variedad de fondos. En función del perfil del inversor, éste decidirá invertir en un fondo u otro. La multitud de fondos en los que poder elegir conlleva una gran competencia en este sector.

Los fondos de inversión pueden ser clasificados según varios criterios: clasificación por beneficio, partícipes y estructura jurídica; clasificación por naturaleza de los activos en que se materializa el patrimonio del fondo; entre otros. A pesar de ello, la clasificación más conocida es la que utiliza la (Comisión Nacional del Mercado de Valores, s.f.) y la (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, s.f.), quienes clasifican los fondos de inversión según su vocación inversora. Es la que se va a explicar a continuación.

La política de inversión plasmada en el folleto explicativo de la IIC es la que determina la clasificación, sin tener en cuenta la composición de la cartera.

Antes de comenzar con dicha clasificación, se hace necesario aclarar una serie de conceptos para comprender mejor cada tipo de fondo.

(Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., s.f.) explica que la renta variable es uno de los tipos de inversión en la recuperación del capital invertido y la rentabilidad no están aseguradas. Dicha rentabilidad depende de diferentes elementos como son los mercados financieros, la salud económica de la empresa en que se invierte, entre otros. Un ejemplo de este tipo de inversión son las acciones. Este tipo de inversión sólo es apta para los inversores más arriesgados porque pueden, incluso, perder la totalidad de la inversión si las condiciones no son favorables.

La renta fija es un tipo de inversión que goza de bajo riesgo, aunque están asociados con baja rentabilidad. Los inversores más conservadores y con más aversión son los que se decantan por este tipo de inversión.

El riesgo divisa o de tipo de cambio, de acuerdo con (El Economista, s.f.) es la probabilidad que tienen las inversiones de que su valor pueda estar perjudicado por las variaciones en los tipos de cambio. Esto se refiere a la pérdida de valor, es decir, la depreciación que pueden sufrir los valores de estar expresados en una moneda con más valor frente a otra.

La clasificación según la vocación inversora de cada fondo quedaría así:

Monetarios.

Ausencia de exposición a renta variable, riesgo divisa y deuda subordinada.

Debe aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente.

Duración media de la cartera inferior a 6 meses.

Mínimo del 90% del patrimonio en instrumentos con vencimiento residual inferior a 2 años.

Ausencia de instrumentos con vencimiento residual superior a 5 años.

Renta Fija: ausencia de exposición a renta variable.

Renta Fija Euro Corto Plazo

La duración media de su cartera no puede superar los dos años.

CAPÍTULO 1

Los activos estarán denominados en monedas euro, con un máximo del 5% en monedas no euro.

Renta Fija Euro Largo Plazo

La duración media de su cartera debe ser superior a dos años.

Los activos estarán denominados en monedas euro, con un máximo del 5% en monedas no euro.

Renta Fija Internacional

Posibilidad de tener más del 10% de exposición a riesgo divisa.

Fondos Mixtos: permiten cierta exposición a renta variable.

Renta Fija Mixta Euro

Menos del 30% de exposición a renta variable.

La suma de las inversiones en valores de renta variables emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa, no superará el 30%.

Renta Fija Mixta Internacional

Menos del 30% de exposición a renta variable.

La suma de las inversiones en valores de renta variables emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa, podrán superar el 30%.

Renta Variable Mixta: se permite exposición a renta variable en distinta escala.

Renta Variable Mixta Euro

Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable.

La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa, no superará el 30%.

Renta Variable Mixta Internacional

Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable.

La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa, podrán superar el 30%.

Renta Variable: los valores de renta variable superan el 75% de los activos.

Renta Variable Nacional Euro

Más del 75% de la cartera en activos de renta variable cotizados 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 estarán denominados en monedas euro, con un máximo del 30% en moneda no euro.

RASGOS BÁSICOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Renta Variable Euro Resto

Más del 75% de exposición a renta variable.

Al menos el 60% de exposición a renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro.

Máximo del 30% de exposición a riesgo divisa.

Renta Variable Internacional Europea

Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable.

Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores europeos.

Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.

Renta Variable Internacional EEUU

Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable.

Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores estadounidenses.

Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.

Renta Variable Internacional Japón

Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable.

Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores japoneses.

Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.

Renta Variable Internacional Emergentes

Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable.

Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores de países emergentes.

Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro

Renta Variable Internacional Resto

Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable.

Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.

No adscrito a ninguna otra categoría de Renta Variable Internacional.

Resto de Fondos

IIC de gestión pasiva

IIC que replican o reproducen un índice, incluidos los fondos cotizados del artículo 49 del RIIC, así como IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

Garantizado de rendimiento fijo

IIC para el que existe garantía de un tercero y que asegura la inversión más que un rendimiento fijo.

CAPÍTULO 1

Garantizado de rendimiento variable

IIC con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo. Además, incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.

De garantía parcial

IIC con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial. Además, incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.

Retorno absoluto

IIC que se fija como objetivo de gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad/riesgo periódico.

Global

IIC cuya política de inversión no encaje en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.

CAPÍTULO 2:
POR QUÉ INVERTIR EN FONDOS DE INVERSIÓN

POR QUÉ INVERTIR EN FONDOS DE INVERSIÓN

2.1. VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Los fondos de inversión son uno de los productos financieros con más éxito del mercado ya que, a pesar de que sus usuarios no sean expertos o grandes acumuladores de capital, les permiten así acercarse al mercado y obtener un rendimiento adicional de sus excedentes financieros.

Sin embargo, todos los fondos de inversión son distintos entre sí porque tienen características distintas, pero es necesario conocer las ventajas e inconvenientes generales de los fondos de inversión.

Para (Pérez Alegre, 2017), los aspectos positivos y negativos de los fondos de inversión son los que se recogen en los siguientes párrafos.

2.1.1. VENTAJAS

- **Diversificación:** es la principal ventaja frente a otros productos de ahorro. La diversificación consiste en el reparto del patrimonio de los inversores entre varias inversiones, sin concentrarla en sólo una. Esto hará que el inversor esté defendido frente a posibles errores en la elección de la inversión, lo que se traduce en una reducción del riesgo. Por otro lado, la SGIIC puede acceder cómodamente a los activos del mercado, al contrario que el inversor, por las elevadas comisiones de compraventa que éste último tendría que soportar; al mismo tiempo que se optimiza la relación rentabilidad-riesgo de la cartera.
- **Gestión profesional:** no es necesario que el inversor tenga que seguir la evolución de los mercados, sino que la gestión de la inversión es llevada a cabo por un grupo de profesionales cualificados. Este hecho se refleja en el aumento de la rentabilidad, así como en la confianza que depositan los inversores.
- **Ahorro de tiempo:** al dejar en manos de un equipo de profesionales la gestión de la inversión, el inversor se ahorra el tiempo necesario en su análisis y toma de decisiones. Es un factor poco valorado por los inversores.
- **Fácil seguimiento:** la actualización diaria de los valores liquidativos, así como las fichas de valoración de los fondos permite a los inversores conocer en todo momento su posición en el mercado.
- **Fiscalidad favorable:** es uno de los factores más positivos. Los fondos de inversión no generan retenciones cuando el patrimonio se traspasa de un fondo a otro hasta el momento de la venta, ajustando así el pago de impuestos al momento que sea preferible.
- **Liquidez:** las participaciones pueden transformarse en dinero líquido en poco tiempo. Las sociedades gestoras operan con las participaciones según el valor liquidativo del fondo, por lo que el inversor no ha de preocuparse sobre si hay o no un mercado líquido disponible.
- **Múltiples estrategias al alcance del inversor:** existen fondos para cualquier momento de mercado o gusto personal. Actualmente, hay más de 30.000 fondos registrados en España. Dichas estrategias se definen en función de su vocación inversora y tendrá que ser acatada por la SGIIC.
- **Transparencia y seguridad:** el hecho de que la regulación sobre fondos establezca una larga serie de requisitos para que un fondo sea creado, así como su constante control, se traduce en que dichos fondos sean seguros a la vista de los inversores. La CNMV toma el papel de organismo regulador ante las actuaciones de la SGIIC

CAPÍTULO 2

y la entidad depositaria, para asegurar los principios de transparencia y seguridad en los que se asientan los fondos.

- Escasas barreras de entrada: una de las características fundamentales de los fondos es que cualquier persona puede comenzar a invertir en ellos con una pequeña cantidad inicial, para así facilitar la entrada de cualquiera. No suele existir un criterio de capital mínimo y, si existe, lo más habitual es que se trate de una participación mínima de 1.000,00€. Sin embargo, en fondos más especializados sí que existen cantidades mínimas más elevadas.
- Acceso a renta fija y a mercados exóticos: los inversores que no dispongan de mucho patrimonio disponible para invertir podrán acceder a la renta fija gracias a los fondos. Además, los mercados exóticos pasan a ser también un mercado accesible y conocido para cualquier inversor, cuya información es proporcionada por los fondos.

2.1.2. INCONVENIENTES

- Confianza en la sociedad gestora: los inversores no suelen depositar tan fácilmente su confianza en cualquier sociedad gestora, sino que asocian una marca conocida con el hecho de que gestionen eficazmente sus inversiones, lo que no tiene por qué ser así. Existen muchas sociedades cuyo nombre no es mundialmente conocido y, sin embargo, conocen la forma de gestionar perfectamente las aportaciones de los inversores.
- Falsos fondos activos: es una cuestión que mancha la imagen de los fondos de inversión. Muchos fondos cobran altas comisiones a los partícipes sin apenas hacer ninguna gestión aparte de seguir su índice de referencia. Uno de los ratios a través de los cuales se puede analizar esta “falsa gestión” es el conocido *Tracking Error*. Este ratio mide la diferencia de rentabilidad entre dicho fondo de inversión y su índice de referencia, dando cuenta así de la correcta o no gestión de la sociedad en función de si su valor no difiere mucho o es elevado, respectivamente.
- Productos sustitutivos: el surgimiento de los Exchange-Traded Fund (ETF), es decir, de los fondos cotizados, ha provocado que la industria de los fondos de inversión se vea debilitada. Estos fondos son un conjunto diversificado de activos pero que, al contrario que los fondos de inversión usuales, cotizan en bolsa como si de acciones se trataran. Una de sus grandes ventajas son sus reducidos costes, de ahí la gran competencia con las comisiones que los fondos de inversión conllevan.
- Tiempo que conllevan los traspasos: los traspasos entre fondos, a pesar de que no conllevan costes, no son automáticos. El proceso hasta que el dinero es finalmente depositado en otro fondo lo mantiene en el aire, pasando incluso días fuera del mercado.
- No formar parte de la gestión: es incompatible que los inversores deseen delegar la gestión de sus inversiones en una sociedad, pero a la vez, tener un control absoluto de dichas inversiones.

2.2. FISCALIDAD DE LAS IIC Y DE LOS PARTÍCIPES

De acuerdo con (Larraga y Peña, 2008) los Fondos de Inversión tributan por el Impuesto sobre Sociedades (IS), pero a un tipo reducido del 1%, muy inferior al tipo del 35% al que suelen estar acogidas el resto de empresas.

POR QUÉ INVERTIR EN FONDOS DE INVERSIÓN

Están completamente exentos del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITPAJD) en su constitución, transmisión y modificación.

Por otro lado, los partícipes también se acogen a un régimen especial de tributación. Aquellos inversores que estén obligados a presentar declaración por el Impuesto sobre el Patrimonio (IP), han de incluir la siguiente información:

- Número de participaciones poseídas a 31 de diciembre, multiplicadas por su valor liquidativo.
- Los préstamos que se hayan solicitado para la suscripción de participaciones tienen la consideración de patrimonio negativo por el importe del mismo pendiente de amortización.

Asimismo, los partícipes también tendrán la obligación de tributar al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF). El caso será diferente para distintos fondos:

- Fiscalidad en Fondos de Reparto. Este tipo de fondos reparte periódicamente sus dividendos conforme a los beneficios que se obtienen. Los rendimientos generados tienen la consideración de rendimientos de capital mobiliario y están sometidos a la escala general del impuesto y sujetos a una retención del 19%.
- Fiscalidad en Fondos de Acumulación. Este tipo de fondos no reparte sus beneficios, sino que se acumulan a las aportaciones de los partícipes. Si el titular de la inversión es una persona física, tributa por IRPF en el momento de reembolso de las participaciones. En este punto hay que destacar que no habrá tributación en el caso de reembolsos en los que se vaya a reinvertir el dinero en otra IIC.

2.3. CONTABILIDAD DE LAS IIC

El tratamiento contable de los Fondos de Inversión en sentido estricto no tiene cabida en el *Plan General Contable Español* (PGCE) esto es, no existe un trato diferente en cuanto a la valoración de los activos financieros.

Sin embargo, en relación a lo que publica el (Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, 2014), establece que el tratamiento contable de las participaciones de fondos de inversión, entre otros:

Depende de la cartera en que se clasifiquen las inversiones. Así, de acuerdo con la norma de registro y valoración (NRV) 8ª. “*Activos financieros*”, apartado 2, del PGC-Pymes los instrumentos de patrimonio se clasificarán, a efectos de su valoración, en alguna de las siguientes categorías: “Activos financieros mantenidos para negociar” o “Activos financieros a coste”. En concreto, si el propósito de la empresa es vender el activo en el corto plazo se incluirá en la primera categoría, en cuyo caso, la valoración inicial será al coste, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada, reconociendo los costes de transacción en la cuenta de pérdidas y ganancias; la valoración posterior será a valor razonable con imputación de los cambios en dicho valor en la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, con carácter general, una empresa solo incluirá los instrumentos financieros en esta categoría cuando realice una gestión (negociación) activa y recurrente. En caso contrario, se incluirán en la categoría de “Activos financieros a coste”, siendo su valoración inicial el coste, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción directamente atribuibles. Con posterioridad, estos instrumentos se seguirán valorando por su coste, menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. El importe de la corrección valorativa será

CAPÍTULO 2

la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión. A tal efecto, en las inversiones en el patrimonio de empresas que no sean del grupo, multigrupo o asociadas admitidas a cotización, como sustituto del valor actual de los flujos de efectivo futuros se utilizará el valor de cotización del activo, siempre que éste sea lo suficientemente fiable como para considerarlo representativo del valor que pudiera recuperar la empresa. Tratándose de inversiones no admitidas a cotización se tomará en consideración el patrimonio neto de la entidad participada corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de la valoración. Las correcciones valorativas por deterioro y, en su caso, su reversión, se registrarán como un gasto o un ingreso, respectivamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión del deterioro tendrá como límite el valor en libros de la inversión que estaría reconocida en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

CAPÍTULO 3:
EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS Y SOCIEDADES DE
INVERSIÓN

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

3.1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

3.1.1. PRIMERA PARTE. CREACIÓN Y EVOLUCIÓN EN EUROPA Y EL RESTO DEL MUNDO

La historia del origen global de los fondos de inversión no es realmente clara, ya que los historiadores no siguen una teoría común en qué fondos o quiénes fueron los primeros que los hicieron aparecer.

No es sencillo descifrar el momento y lugar exactos en los que aparecen las sociedades de inversión colectiva o alguna organización que se les parezca; por lo tanto, se van a analizar los distintos orígenes que proponen algunos autores.

Según (Prats Esteve, 1971), la primera referencia que existe se encuentra en las funciones desempeñadas por los banqueros de Augsburgo en el siglo XVI. Lo que estos banqueros hacían era captar el dinero de particulares, teniendo una responsabilidad proporcional a la aportación que realizaban; algo similar a lo que ocurre hoy en día con las participaciones.

Este mismo autor señala también que el pionero en crear sociedades de inversión fue el Rey Guillermo I en torno al siglo XIX en los Países Bajos, denominándose la primera como la “*Société Générale des Pays-Bas pour Favoriser l’Industrie National*”, la cual ya contemplaba la diversificación del riesgo.

Otros autores como (Servien y López Vaqué, 1971), fijan la primera sociedad de inversión colectiva a la “*Omnium, Sociedad Civil Ginebrina para el empleo de Fondos*”. Se fundó en el año 1849 en Suiza, pero desapareció al poco tiempo de nacer, ya que su política no era muy efectiva.

Otros antecedentes que citan estos mismos autores son los *Parish Trusts*, uniones de diferentes instituciones que invertían en las colonias británicas durante el siglo XVIII. Tenían menor importancia, pero eran conocidos, sobre todo, entre el clero y los sacerdotes.

Todos estos son los antecedentes más remotos que se conocen de fondos de inversión, aunque tienen poca similitud con los que hoy en día se comercializan. Del siglo XIX en adelante, las opiniones de los autores acerca de la aparición y posterior evolución de los fondos de inversión va a diferir enormemente. Si bien, algunos de ellos sitúan dicho origen a principios del siglo citado en Bélgica, otros lo hacen en Gran Bretaña.

Es en esta época en Gran Bretaña donde se fundan una serie de instituciones con grandes similitudes a las sociedades de inversión, aunque no son como tales. Las más destacables fueron la *London Financial Association* y la *London Financial Society*, las cuales agotaron su vida poco después de nacer. Así, hasta que no se fijaron leyes que contenían las bases sobre las que se asentaban este tipo de sociedades no se creó la primera, que fue denominada como la *Foreign and Colonial Government Trust*, conforme a lo publicado por (Bullock, 1959).

A medida que transcurren los años, se va consolidando la idea sobre la que se basaban los fondos de inversión, creándose cada vez más sociedades de inversión en Gran Bretaña, así como la legislación sobre las que estaban asentadas. En el año 1875 ya habían visto la luz 18 Sociedades, las cuales eran muy diferentes en cuanto al volumen de capital que gestionaban. Todo ello hizo que Gran Bretaña y Francia gozaran de buena salud económica y financiera durante el siglo XIX.

CAPÍTULO 3

Sin embargo, la recesión del año 1890 en Gran Bretaña provocó un retroceso en el auge de esta nueva forma de inversión, lo que provocó la desaparición de alguna de las sociedades de inversión.

Una vez entrado el siglo XX, durante los primeros años, comenzaron a surgir entidades similares a las SGIIC, siendo en Gran Bretaña donde mayor acogida tuvieron. Estas sociedades contaban con un capital social fijo, eran bastante conservadoras y una vez que realizaban la primera emisión de acciones no permitían la entrada de nuevos inversores, contrariamente a lo que ocurre en la actualidad. Su política de inversión obligaba a invertir en título de renta fija del país y en las colonias, mayoritariamente. En cuanto a la política de dividendos, también tenían un perfil bastante conservador, ya que retenían una parte de sus beneficios para estar prevenidos frente a futuras recesiones. A pesar de que estas sociedades eran muy novedosas, carecían de transparencia informativa.

En el resto del mundo, (García Díaz, 1970) y (Servien y López Vaqué, 1971) sólo señalan como destacable la creación en el año 1913 en Holanda de una sociedad únicamente integrada por valores holandeses e indonesios, denominada como la *Administrative Kantooren*. Los años siguientes este tipo de sociedades alcanzarían gran auge gracias a su tratamiento fiscal.

En cuanto al contexto histórico en el que se desarrollan estos hechos, hay que tener en cuenta que los años 20 fueron una época muy significativa económica y financieramente hablando para Estados Unidos, ya que hicieron posible el despegue definitivo de la inversión colectiva, debido a la prosperidad económica que tuvo dicho país.

En el resto de Europa, en Francia, se fundaron algunas compañías, destacando la *Union Trust* (1925) y la *Compagnie Française des Placements* (1928), las cuales se vieron afectadas en gran medida por la crisis venidera de 1929 y las dificultades propias de este tipo de sociedades al ser de nueva creación.

Fuera de Europa, (Servien y López Vaqué, 1971) sostienen que en torno al año 1922 nacen en Japón las llamadas *Shitaku Kaishas*, que serían el antecedente del nacimiento de las SGIIC.

Tras los *Felices Años 20*, la historia fue marcada por la caída de la bolsa en 1929 y su respetiva recesión. Estados Unidos fue el país más azotado por la citada crisis, y aunque a Gran Bretaña también le afectó, fue en menor medida debido a que éste último ya había tenido que afrontar otra recesión anterior, así como la Primera Guerra Mundial y su experiencia ante este tipo de situaciones era mayor. Sin embargo, las entidades inglesas solían ser de capital fijo y estaban formadas mayoritariamente por obligaciones y acciones emitidas por organismos públicos de todo el mundo; algunos de estos países se vieron afectados por la crisis del 29 y muchas de estas entidades cayeron en el olvido.

Para cambiar esa situación, nació en 1933 en Inglaterra la primera entidad cuya composición era de capital variable, a diferencia de todas las anteriores, cuya similitud con los fondos de inversión actuales es elevada. Estas sociedades fueron denominadas como *Unit Trust*. Este hecho marcó un hito en la historia de la inversión colectiva, ya que lo que pretendía esta nueva orientación era eliminar las limitaciones que habían existido hasta ahora con las SGIIC. Poco a poco el número de entidades abiertas fue aumentando, hasta llegar a un 41,57% en 1938. Se va observando durante los años siguientes una tendencia a aumentar la renta variable conforme disminuye la renta fija.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

En controversia, otros autores como (Mateos-Aparicio, 1970), consideran el primer fondo de tipo abierto el *América-Canadá Trust Fund*, creado en Zúrich por la *Société Anonyme pour la Gestion d'Investment Trust*.

La Segunda Guerra Mundial entró en escena, estando presente hasta el año 1945. La situación no se normalizó hasta aproximadamente el año 1947. Un avance fundamental respecto a inversión colectiva fue que a partir de 1960 se comenzó a diferenciar entre Sociedades y Fondos de Inversión propiamente dichos, avance que se considera hasta nuestros días. La principal diferencia es su forma jurídica: mientras que los fondos no gozan de personalidad jurídica, las sociedades de inversión, más conocidas como Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) no precisan representación de una sociedad gestora.

Entre esos años y en adelante, fueron surgiendo los primeros fondos y sociedades en el resto de países europeos. Bélgica, en el año 1947, lanzó el primer fondo, aunque sin respaldo estatal. En Alemania, nace la primera entidad de inversión colectiva en 1950, abriendo paso con gran éxito a otras que surgirán en años posteriores. Francia permitía la formación de sociedades de capital variable, aunque su legislación se centra fundamentalmente en las entidades de capital fijo, por lo que no tuvieron apenas desarrollo.

La consolidación y verdadera expansión de los fondos de inversión se produce durante la década de los 60 y 70, siendo los años 60 cuando también experimentan su mayor auge las sociedades de inversión colectiva. La tradición hasta esos años era la inversión en valores nacionales, lo que llega hasta sus máximos. A partir de ese momento, se vuelve a los valores extranjeros. Otro de los aspectos muy relevantes a considerar es el nacimiento de las sociedades o entidades depositarias, cuyas funciones ya han sido explicadas con anterioridad.

3.1.2. SEGUNDA PARTE. CREACIÓN Y EVOLUCIÓN EN ESPAÑA

Ya comentados los inicios de la inversión colectiva y la aparición de los fondos de inversión a grandes rasgos, el objeto de estudio va a ser su creación y posterior evolución en España. Este análisis histórico ha sido recuperado de (Fundación INVERCO, 2007).

3.1.2.1. INTRODUCCIÓN. ETAPA FUNDACIONAL HASTA 1965

Aunque algunos autores sostienen la existencia de instituciones de inversión colectiva antes de su regulación en la Ley de 1952, es la citada Ley la que marca un antes y un después en su consolidación en España. En esta Ley ya descansaban los pilares básicos sobre los que se asientan las instituciones de inversión colectiva: asignar el ahorro de la una forma eficiente y proteger al inversor combinando riesgo y rentabilidad.

Sin embargo, desde la proclamación de aquella Ley hasta la actualidad, se observan etapas bien diferenciadas, en función de las modificaciones legislativas o bien, por la situación de los mercados financieros y su tendencia en cada momento.

La Ley que se mencionaba se aprobó el 15 de julio de 1952, pero sólo contemplaba sociedades de inversión de capital fijo. Su eficacia fue limitada, debido a su régimen demasiado estricto, por lo que fue sustituida por la Ley de 26 de diciembre de 1958. Esta última fue más flexible en cuanto al régimen de inversiones, límite máximo de valores en una misma empresa e inversión en valores no cotizados. Fue completada con un Decreto Ley, cuyo elemento clave fue la introducción de sociedades de capital variable, así como

CAPÍTULO 3

fondos de inversión. Además, se reguló por primera vez la imagen de la SGIIC y la entidad depositaria. A pesar de las ventajas de esta ley, no existieron muchos incentivos para la creación de sociedades, ya que para su correcto funcionamiento se exigía la existencia de un representante del Estado para vigilar las operaciones de la sociedad y quien también podía asistir a las reuniones del Consejo de Administración, lo cual no fue asumido de manera agradable.

La expansión de los fondos y sociedades de inversión fue muy limitada hasta que en 1964 se dio un paso firme y se promulgó el Decreto Ley 7/1964 de 30 de abril, que introduce modificaciones sobre la legislación hasta entonces imperante sobre las sociedades de capital fijo y autoriza las sociedades de capital variable, los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) y los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII), información publicada en el (Boletín Oficial del Estado, 1964).

Las condiciones para el crecimiento de estos fondos no fueron nada fáciles, debido a que esta novedosa forma de inversión era poco conocida entre el público, ya que las telecomunicaciones estaban mucho menos desarrolladas que hoy en día. En cambio, los años siguientes se caracterizarán por el ingente crecimiento de los mismos.

3.1.2.2. DESDE 1965 HASTA LA DÉCADA DE LOS 80

A pesar de los avances legislativos de la etapa anterior, no se lanzó al mercado el primer fondo de inversión español hasta el año 1966. Es mismo año, de acuerdo con (Prats Esteve, 1971) se crean los dos primeros fondos españoles: *Nuvofondo*, lanzado por la primera gestora española de fondos, *Gesfondo*; y *Crecinco*, creado por *Hispanibec*.

Más adelante, en ese mismo año, se creará el fondo *Inespa*, al mando del cual está la sociedad gestora *Gesvinter*.

Todas estas introducciones permitieron que durante la siguiente etapa la inversión colectiva comenzara a expandirse con un alto crecimiento anual. Sin embargo, fue una época en la que el país estaba inmerso en una dictadura franquista que duraría hasta 1975. Los conflictos laborales aumentaron, hasta llegar a una denuncia política, lo que afectó también a todo el sistema económico.

Los datos económicos eran favorables en cuanto a lo que se refiere a la inversión colectiva: el patrimonio de los fondos de inversión pasó de 13 millones de euros a 1.750 millones de euros entre 1964 y 1975. El número de sociedades también aumentó, pasando de 39 IIC a 521 IIC en el mismo periodo de tiempo.

La legislación sobre la que estaban basada estos fondos de inversión era bastante eficaz, ya que muchos aspectos se mantienen en la actualidad. A pesar de ello, también existieron adversidades en los años siguientes. Una de ellas fue la caída de la bolsa en el año 1973, con la crisis del petróleo, en la que las autoridades monetarias quisieron frenar la liquidez de los fondos de inversión (por aquel entonces era del 30%) situándola en un 10%, acción que no tuvo ningún éxito. La bolsa aceleró su caída en pocos días y gran parte del dinero de los fondos desapareció, haciendo que los partícipes perdieran la confianza en los fondos.

A ello se unió la reforma fiscal del año 1978, que provocó la disolución de casi la mitad de las sociedades de inversión existentes. Estos acontecimientos se tradujeron en una caída del patrimonio y del número de partícipes de las IIC. El patrimonio de las IIC pasó de 1.750 millones de euros a 1.316 millones de euros de 1975 a 1983. Por otro lado, el

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

número de IIC se redujo en un 61%, aunque el número de fondos de inversión se mantuvo casi constante.

Pese a todas estas adversidades que se dieron cita en el contexto económico y social español y mundial, la industria de la inversión colectiva logró sobrevivir.

3.1.2.3. GRAN EXPANSIÓN: DESDE EL AÑO 1985 HASTA EL AÑO 2000

El verdadero nacimiento de los fondos se debe a Estados Unidos, donde la gran rentabilidad de sus fondos hizo que la bolsa española quisiera copiar ese modelo de inversión. A pesar de ello, copiarlo simplemente sin tener la experiencia suficiente ni la correcta base no era el método más adecuado.

Años más tarde, en el año 1985, con Miguel Boyer al frente del Ministerio de Economía, se delimitaron las magnitudes monetarias: dinero legal (billetes y monedas en manos del público) y reservas bancarias (dinero legal bancario y depósitos). Este hecho marcó un antes y después, ya que permitió que se importara de Estados Unidos el conocimiento de los fondos monetarios y se consolidaran los fondos de inversión en el mercado. Con ello, consiguió que España pudiera financiarse a largo plazo y fuera menos dependiente del Banco de España.

Además de estos hechos, dos Leyes aprobadas en 1984 y en 1990, dieron paso a la gran expansión que experimentaron los fondos de inversión durante esa etapa en España. Por una parte, la Ley 46/1984 de 26 de diciembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, establecía el régimen jurídico aplicable a las IIC, lo que permitió su tratamiento de forma completa. También tuvo en cuenta la incorporación de España a la entonces denominada Comunidad Económica Europea (CEE) y su relación con las instituciones de inversión colectiva; incorporación que más tarde se aprobaría. Introdujo, asimismo, algunas novedades: además del mantenimiento de las sociedades de capital fijo, llevo a cabo la regulación de los Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (FIAMM). Los FIAMM son fondos de renta fija que invierten en activos a muy corto plazo y han sido muy útiles para mantener los saldos de tesorería positivos y para hacer crecer la inversión colectiva.

Esta Ley se hizo notar pronto en la industria, cuyo sector notó un crecimiento muy superior al de antes de la crisis del petróleo. Así, el número de IIC experimentó un paulatino crecimiento, pasando de 324 a 532. Su patrimonio, se multiplicó por 7, hasta llegar a los 9.079 millones de euros. El número de partícipes y accionistas muestra los datos más llamativos: incrementó un 385%, situándose alrededor de los 570.000. Por último, la distribución del patrimonio total había seguido una tendencia a concentrarse en sociedades, lo que va invertirse por completo: el patrimonio pasará de corresponder el 85% a sociedades y el 15% a fondos en 1985 a corresponder el 23% y el 77% a sociedades y fondos, respectivamente, en 1990.

Por otro lado, la Ley 31/1990 de 27 de diciembre de aprobación de los Presupuestos Generales del Estado y la Ley 18/1991 de 6 de junio del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas, fueron un estímulo decisivo para la consolidación de la inversión colectiva. Los fondos y sociedades de inversión tributan por el IS y sus partícipes o accionistas por el IRPF. Este régimen fiscal fue modificado por ambas leyes.

En la primera de las mencionadas leyes, se aprobaron los Presupuestos Generales del Estado para 1991, en los que se establecían que el porcentaje de tributación para el

CAPÍTULO 3

Impuesto de Sociedades sería del 1%. Este gravamen sigue vigente en la actualidad y lo que pretende evitar la doble imposición que puede percibir el inversor al invertir en IIC en lugar de invertir en valores mobiliarios.

La segunda Ley, promulgaba que los rendimientos que el inversor o partícipe obtenía por la inversión en IIC tributaban al tipo marginal del IRPF, aplicando índices que aminoraban las plusvalías obtenidas, pudiendo llegar a estar exentas en función del periodo de tiempo que la inversión se mantuviera.

Otro hecho relevante que tuvo lugar también en el año 1990 fue la aparición de los *Fondos Tesoros*, según lo dictado por la Orden Ministerial de 7 de junio que se publicó en el (Boletín Oficial del Estado, 1990), sobre la cooperación de fondos de inversión y la Deuda del Estado, es decir, la cual promovía la colaboración entre el Tesoro Público y las sociedades gestoras.

Así, durante estos años se produce una verdadera expansión de la inversión colectiva y el parejo crecimiento de la economía en general. España logró recuperarse de la crisis del petróleo y de la caída de la bolsa, las cuales amenazaron con acabar con la inversión en muchos sectores. Los bancos y cajas comenzaron a llevar a cabo estrategias de marketing hacia sus clientes para ganar terreno en el sector de la inversión colectiva, lo que consiguió que parte del ahorro que provenía de las familias y estaba orientado a depósitos bancarios se desplazara hasta esta nueva forma de inversión casi novedosa. Los datos lo confirman: en 1990 el ahorro de las familias estaba integrado en un 45,4% y en un 2,2% en depósitos y en IIC, respectivamente; en 1999 se modificó hasta ser un 31,1% y un 17,8% parte de depósitos e IIC. El cambio de la tendencia de ahorro se traduce directamente en un aumento del número de IIC, del volumen de su patrimonio y del número de partícipes y accionistas, aunque mucho más moderadamente que en etapas anteriores. Por lo tanto, también se confirma el auge sin precedentes de los fondos de inversión frente a las sociedades de inversión, que ganaron mucho terreno y poco a poco fueron la forma de inversión colectiva preferida de los inversores.

La siguiente tabla muestra la evolución del patrimonio gestionado por las sociedades y los fondos de inversión existentes en la etapa mencionada.

Año	Patrimonio (millones €)
1992	37.683
1993	61.844
1994	67.554
1995	73.263
1996	112.389
1997	162.333
1998	198.333
1999	218.956

Tabla 3.1. Fuente: INVERCO. Elaboración propia.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Se aprecia una clara evolución positiva en el patrimonio, medido en millones de euros. Los saltos más destacables se producen, sobre todo, los primeros años; luego el patrimonio sigue aumentando, pero de una manera más paulatina.

A continuación, se muestra un gráfico para analizar la evolución del número de partícipes en sociedades y fondos de inversión durante los años citados.

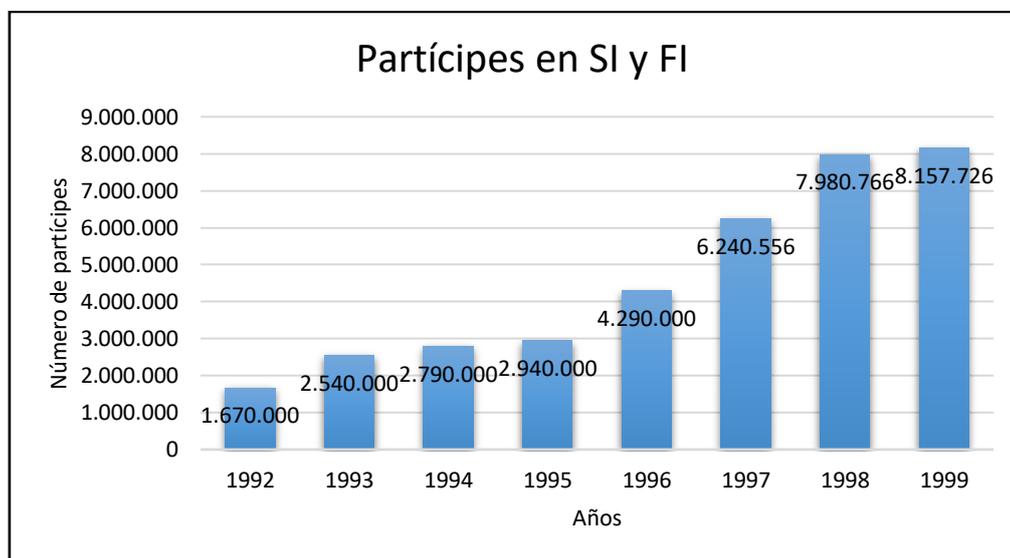


Gráfico 3.1. Fuente: INVERCO. Elaboración propia

También puede observarse una evolución muy positiva del número de partícipes (en personas) que se ha producido entre el año 1992 y el año 1999. No se han podido estudiar datos anteriores. No se observa ningún año en el que dicho número se haya estancado o haya disminuido, sino todo lo contrario.

3.1.2.4. LA CRISIS BURSÁTIL: DEL AÑO 2000 AL 2002

La gran prosperidad que había conseguido la inversión colectiva se ve afectada en gran medida por una serie de hechos que peligraron la viabilidad de los mercados financieros en todo el mundo.

Estos hechos, entre otros, fueron los atentados suicidas del 11 de septiembre de 2001 (11-S) en Nueva York, que causaron la destrucción de todo el complejo del *World Trade Center*. Provocaron durante muchos años y en todo el mundo desconfianza y miedo en la población.

Otro de ellos, ocurrido también en 2001, fue la quiebra de la gran empresa energética *Enron*. Acorde con lo publicado por (La Vanguardia Digital, 2016), esta empresa facturaba 100.000 millones de dólares anuales y era considerada una de las mejores empresas en Estados Unidos. Lo que ocurrió fue que una revisión de sus cuentas por parte de las autoridades destapó muchos graves errores contables. Así, sus acciones pasaron de cotizar en bolsa de los 90 dólares por acción hasta un dólar, un 99% menos. Muchos inversores vieron cómo sus ahorros desaparecían. Su impacto sobre los mercados financieros fue terrible: esta empresa acumulaba unos activos por valor de 64.000 millones de euros y unas deudas de 30.000 millones.

CAPÍTULO 3

Como fue lógico, el patrimonio de las sociedades y de los fondos de inversión se vio perjudicado, haciéndolo disminuir considerablemente. La evolución se observa en la tabla que se presenta a continuación:

Año	Patrimonio (millones €)
1999	218.956
2000	199.395
2001	204.328
2002	197.232

Tabla 3.2. Fuente: INVERCO. Elaboración propia

Estos dos grandes hechos, principalmente, provocaron la caída de las grandes Bolsas mundiales y una etapa de recesión que afectaría fuertemente a los mercados financieros más importantes. Sin embargo, España soportó con bastante calma esta etapa recesiva; el patrimonio de las IIC sólo se redujo en un 9,1%. Además, la madurez de la industria de la inversión colectiva afectó negativamente a su crecimiento. El patrimonio medio gestionado por las IIC se redujo en un 15%, pasando de 36,4 millones de euros a 31 millones de euros en 2002. Hoy en día, se ha alcanzado la cifra de 47 millones de euros respecto a patrimonio medio gestionado por las IIC.

Por consiguiente, si el patrimonio de las IIC disminuyó, también lo hizo el número de partícipes, aunque no lo hizo bruscamente. Así, el número de partícipes sufrió una variación porcentual de 5,30 puntos comparando el año 1999 con el 2002.

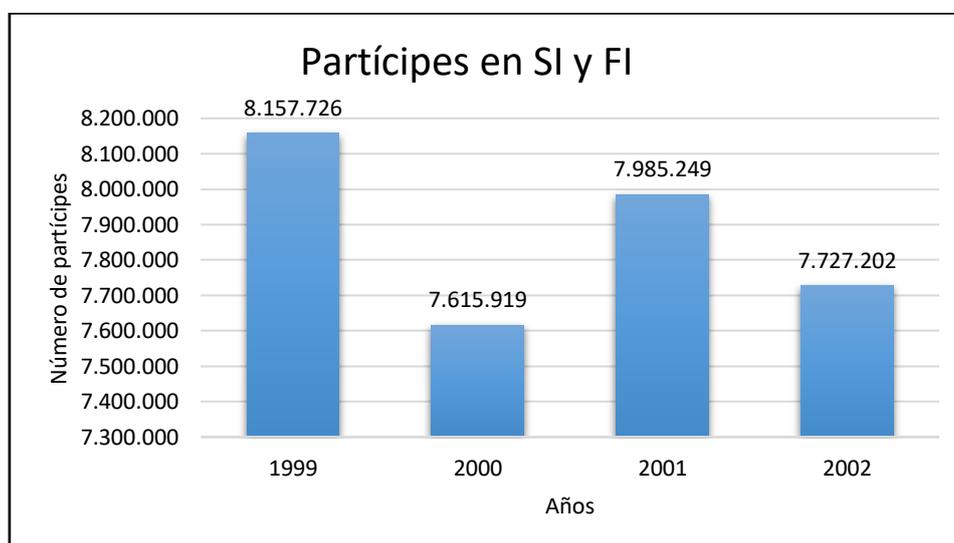


Gráfico 3.2. Fuente: INVERCO. Elaboración propia

3.1.2.5. ETAPA DE MADUREZ: DESDE 2003 HASTA NUESTROS DÍAS

El final de esta fatídica etapa financieramente hablando dio paso a una brillante recuperación de la industria de la inversión colectiva. Tan sólo un año le fue necesario a

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

las IIC españolas para recuperar el patrimonio perdido en los años anteriores, marcando un máximo en su historia en el año 2003.

Año	Patrimonio (millones €)
2002	197.232
2003	229.404
2004	264.228
2005	309.003
2006	333.100
2007	327.964
2008	231.837
2009	224.667
2010	211.068
2011	203.412
2012	202.366
2013	247.741
2014	313.969
2015	366.090
2016	390.098
2017	452.983

Tabla 3.3. Fuente: INVERCO. Elaboración propia

Las causas de esta recuperación se deben, en gran medida, a la aprobación de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva junto al Real Decreto 1309/2005, con cuya promulgación se permitía la flexibilización de las normas de inversión, la ampliación de los activos aptos para inversión y el establecimiento de nuevas formas, como las IIC de inversión libre.

De igual modo, la regulación fiscal del partícipe o accionista aprobada en 2003 y referida a los traspasos, explicada con anterioridad en este mismo trabajo, ha supuesto un incentivo para los inversores, así como para las entidades gestoras, que paulatinamente han podido reducir las comisiones que se aplicaban.

En el año 2006, el patrimonio de las sociedades y fondos de inversión supera la cifra de 293.527 millones de euros, siendo de 9.380.149 los inversores que participan en ellos. España ha conseguido forjar un hueco muy importante entre los demás países del mundo en cuanto a inversión colectiva se refiere, ocupando el sexto puesto en Europa y estar entre una de las doce más grandes del mundo, representando el 30% del Producto Interior Bruto (PIB) español.

En el siguiente gráfico puede apreciarse la variación en el número de partícipes en las sociedades y los fondos de inversión. El gráfico está marcado por la recuperación que tuvo lugar después de la crisis bursátil de 2002, la cual llegó hasta un máximo en el año

CAPÍTULO 3

2006. La crisis económica que azotó España en el año 2008 se hace notar también en este gráfico, haciendo disminuir estrepitosamente el número de partícipes hasta en un 43,18%.

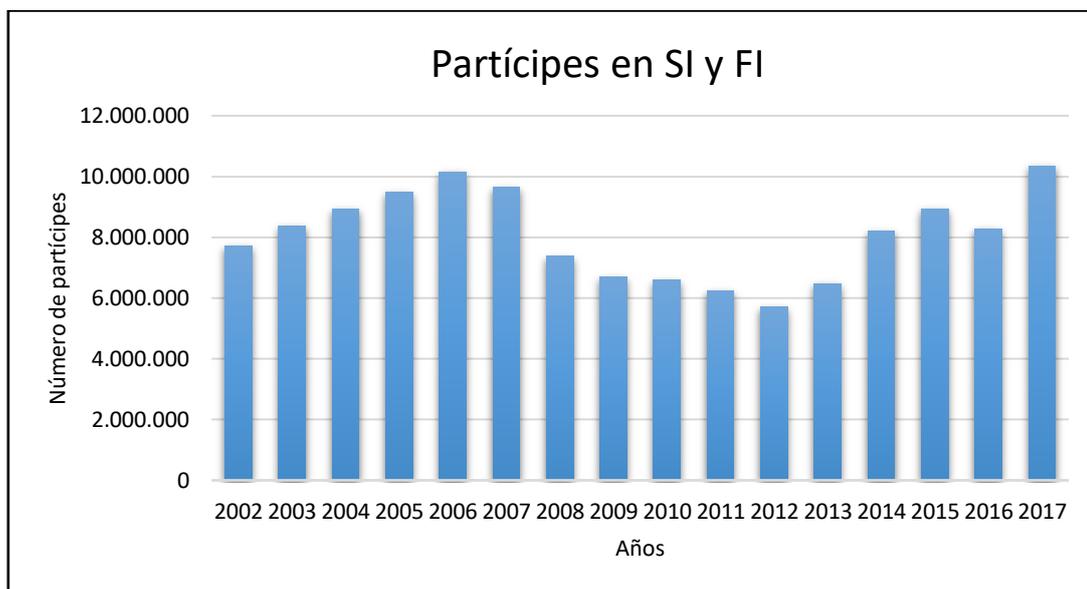


Gráfico 3.3. Fuente: INVERCO. Elaboración propia

3.2. PAPEL Y EVOLUCIÓN DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE INVERSIÓN COLECTIVA

3.2.1. INTRODUCCIÓN. BANCARIZACIÓN

A lo largo de la historia y, conforme al surgimiento de las nuevas formas de inversión, las SGIIC han tenido que irse adaptando al entorno económico, social y legislativo desde que la Ley las contempla. Así, el estudio que se hace a continuación se toma de (Cambón y Losada, 2012) y de (Lassala Navarré, 1996).

En muchas industrias, ocurre que el hecho de que los costes por cambiar de proveedor puedan ser elevados o resulte difícil dar con el mejor de los proveedores da lugar a que los clientes quieran focalizar todas sus operaciones en un solo proveedor. Ejemplos de este comportamiento de la población pueden encontrarse en cualquier tipo de industria.

La diversidad y tipología de los productos ofertados por las empresas es una de las causas de la modificación de la estructura y las condiciones de competencia del mercado. Si los demandantes tienen preferencias por empresas que tienen una amplia oferta de productos, las empresas compiten entre ellas por aumentar su oferta de productos e incrementar su cuota de mercado.

Esto es precisamente lo que ocurre en la industria de los fondos de inversión española. Es lógico pensar que los inversores prefieran canalizar sus operaciones a través de una sola entidad financiera que pueda ofrecerle una extensa gama de fondos de inversión y toda la atención necesaria, sin tener que preocuparse de acudir a otras entidades. Esta tendencia del mercado tiene especial relevancia en el caso español, donde impera el modelo de *banca universal*. Este modelo de banca, al contrario que el de *banca especializada*, se

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

caracteriza por una fuerte atención al cliente y la prestación de toda clase de servicios, tanto bancarios como de inversión en toda su vasta red de oficinas.

Se hace necesario introducir el término “bancarización”, explicado por (Pedrosa) el cual hace referencia al grado de utilización en que una población de una economía determinada hace de los productos y servicios bancarios. Refleja, en el ámbito de la economía, el grado de progreso del sistema financiero de un país, así como la influencia que la red bancaria tiene en la economía, midiéndola con el porcentaje de depósitos y crédito que existe sobre el total del PIB.

Según (Feldman, 2018) España se sitúa en una posición muy superior a sus compañeros europeos y muy por encima de Estados Unidos. El 94% de la población española tiene abierta una cuenta corriente, coincidiendo casi con Francia e Italia. En el ranking mundial, España se coloca en el puesto 23 en cuanto a nivel de bancarización, liderado por Australia, Canadá y Dinamarca.

El informe *Global Findex 2017* del Banco Mundial recoge que el 69% de los adultos en el mundo tienen una cuenta bancaria, aunque se aprecian muchas diferencias en el panorama internacional. Europa, Oceanía y América del Norte muestran una elevada tasa de bancarización; en contraposición de lo que ocurre con Asia, América del Sur y África, cuya tasa de bancarización muestra valores insignificantes.

A pesar de que la propensión a la creación de cuentas bancarias ha sido muy positiva, 1,7 miles de millones de adultos continuaban sin tener abierta una cuenta corriente en el año 2017. Estas cifras provienen, sobre todo, de países como China, India, Pakistán, algunas zonas de Latinoamérica y África. En cuanto a género, las mujeres tienen menos cuentas corrientes que los hombres.

Es curioso el estudio del caso español, ya que la banca española ha logrado una gran tasa de crecimiento con su estrategia de la atención al cliente por encima de todos los demás países, lo que se ha traducido en un aumento de la red de oficinas. Como se observa en el gráfico, el número de habitantes por sucursal bancaria no supera los 2.000 en el año 2017, en comparación con una selección de países de la Unión Europea. Se compara en términos relativos, teniendo presente la densidad de población de cada uno de ellos, medida en habitantes por metro cuadrado.

CAPÍTULO 3

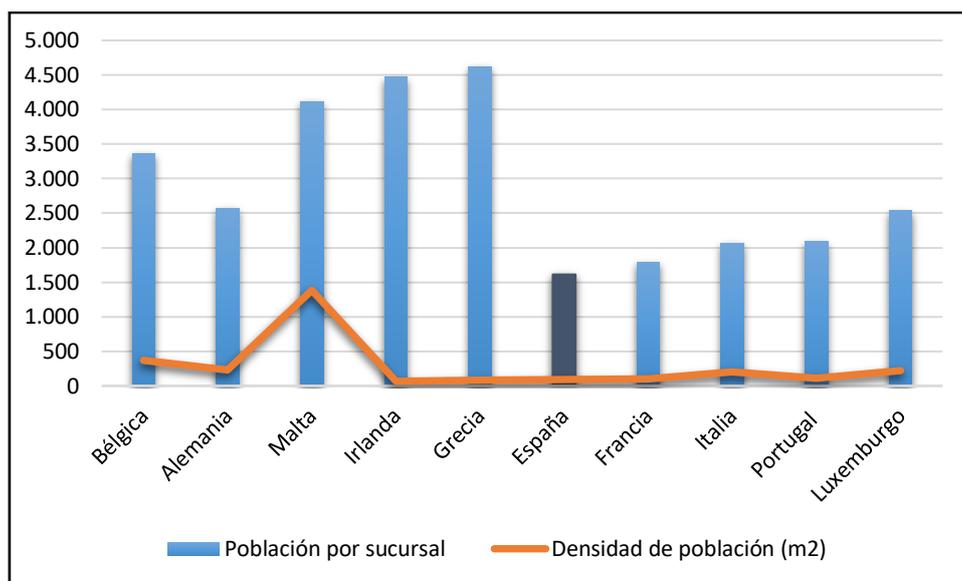


Gráfico 3.4. Fuente: BCE: EU Banking Structures. Elaboración propia.

Asimismo, la estrategia llevada a cabo por la banca española, sobre todo, en los años anteriores a la crisis de 2008, se caracterizaba por una extensa red de entidades de crédito con un gran número de oficinas, con no más de tres trabajadores. La atención al cliente tradicional era el método preferido de la población, por eso también es entendible que en el gráfico España tenga un elevado número de habitantes por cajero.

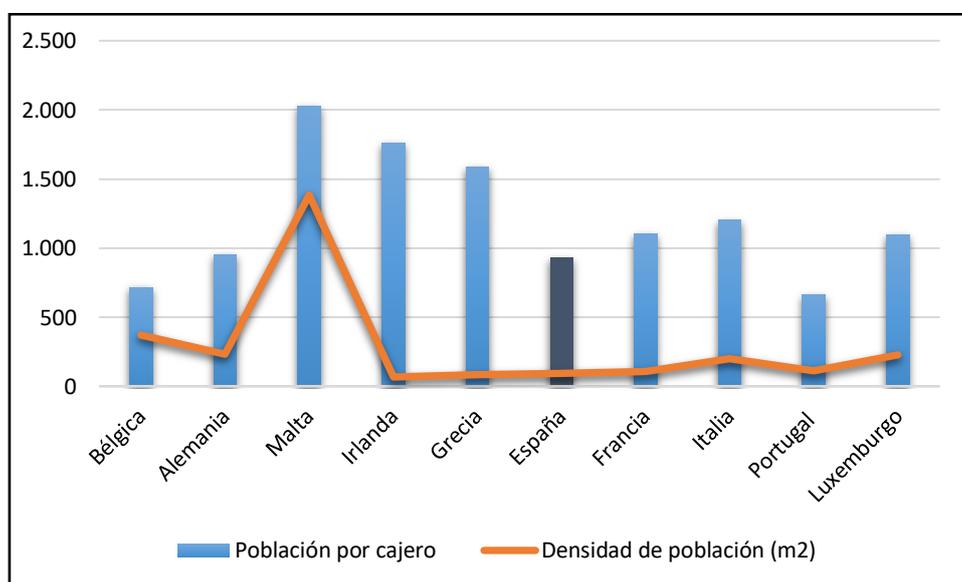


Gráfico 3.5. Fuente: BCE: EU Banking Structures. Elaboración propia.

Ambos gráficos son la explicación de por qué España tiene una tasa más elevada de bancarización que otros países de Europa próximos a ella, ya que el número de habitantes tanto por sucursal como por cajero es elevado en comparación con su densidad de población.

3.2.2. EVOLUCIÓN DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLAS

Como se ha comentado anteriormente, España ha pasado una serie de etapas bien diferenciadas en cuanto al crecimiento de los fondos de inversión desde su creación y aparición en el año 1965. El patrimonio, el número de partícipes y la tendencia de inversión en sociedades o en fondos ha ido modificándose a lo largo de la historia, adaptándose al contexto económico y a las necesidades de la población. Este cambio también se ha producido con las sociedades gestoras de los mismos, las cuales han ido cambiando con el paso de los años. Toda la información referente a esta evolución ha sido extraída de (Cambón y Losada, 2012).

Sin embargo, las sociedades gestoras no son las únicas que pueden prestar servicios de inversión en la actualidad. Acorde con la (Comisión Nacional del Mercado de Valores, s.f.), existen otras entidades que están autorizadas a prestar dichos servicios, son las siguientes: sociedades y agencias de valores (SV y AV), sociedades gestoras de cartera (SGC), empresas de asesoramiento financiero (EAFI) y las mencionadas SGIIC. A pesar de ello, hay empresas que prestan servicios de inversión, pero no están autorizadas a realizar todas las actividades. Por ese motivo, los inversores han de asegurarse que la empresa con la que realiza sus operaciones tiene autorización para prestarlos correctamente.

El hecho de que existan diversos tipos de empresas a través de las cuales canalizar las operaciones de inversión, hace que la competencia entre ellas aumente.

A pesar de que fue en el año 1984 cuando se consolidó legalmente la industria de los fondos de inversión, no fue hasta pasados unos años en 1990 cuando el patrimonio que gestionaban fue realmente representativo. El aumento del patrimonio pasó de un 16% a alcanzar un 38% en 1995, lo que responde a una serie de causas. La nueva ocasión que brindaban este tipo de productos financieros para que la población canalizara sus ahorros de una manera sencilla, así como su fiscalidad, fueron dos de las causas que propiciaron el éxito de los fondos de inversión. Por otro lado, las entidades de crédito también vieron una gran oportunidad y un mercado de elevada rentabilidad en el que poder prestar sus servicios.

Los fondos de inversión se convirtieron en una forma preferida de ahorro de los hogares españoles, alcanzando su máximo en el año 2006, siendo un 76% del patrimonio total de la industria. Los datos que proporcionan los hogares españoles en los últimos años son homologables con los que emanan de la zona euro y de Estados Unidos.

Como se ha adelantado anteriormente, los años objeto de estudio de la evolución de las sociedades gestoras van desde 1995 a 2010, en cuyo periodo de años se observan dos expansiones y dos recesiones, que coinciden con los descritos en el apartado de este mismo trabajo (Creación y evolución de los fondos de inversión en España, página 18). Los periodos más notables positivamente tuvieron lugar de 1995 a 1999 y de 2003 a 2007, consecuencia del incremento del patrimonio y del número de partícipes. Los periodos recesivos, que van desde 2000 a 2002 y desde 2007 hasta 2010, dieron lugar a una fuerte desconfianza de los inversores, llegando a mínimos en el número de partícipes y volumen de patrimonio gestionado difícilmente recuperables.

CAPÍTULO 3

3.2.2.1. ORIENTACIÓN Y OFERTA DE FONDOS

Las sociedades gestoras pueden pertenecer a entidades de crédito o ser entidades independientes, cuyas características, patrimonio total que gestionan y tipos de fondos en los que invierten se van a analizar. Además, se va a tener en consideración la orientación de los fondos, dada por el tipo de inversor final, pudiendo ser mayorista o minorista, y por su carácter conservador o arriesgado.

Un fondo va a tener carácter mayorista cuando más del 50% de su patrimonio tiene origen en participaciones de más de 180.000 euros, para el periodo hasta 1998 y de 150.000 euros para el resto de periodos. Todos aquellos fondos que no reúnan las condiciones anteriores se considerarán como fondos minoristas, sin existir ningún impedimento si la persona que realiza la inversión es una persona física o jurídica.

Así, se califican de fondos conservadores los que invierten su patrimonio en activos del mercado monetario, los fondos de renta fija y los fondos garantizados. Mientras que por fondos arriesgados se entienden los fondos de renta variable, los fondos globales y lo de carácter mixto.

Para comenzar, cabe destacar que las sociedades gestoras asociadas a una entidad de crédito aglutinaron la mayor cantidad de fondos de inversión. En el periodo comprendido entre 1995 y 2010 estas sociedades ofrecían el 84% de los fondos, dejando sólo el 16% a las sociedades independientes. Por otra parte, la tendencia de las sociedades gestoras de entidades de crédito ha sido la inversión en fondos de carácter conservador, siendo superior la proporción a la que obtendrían los fondos de carácter arriesgado. Las sociedades gestoras independientes centran su inversión en fondos de renta variable y mixtos. En cuanto al tipo de inversor, las gestoras de entidades de crédito comercializan fondos, sobre todo, minoristas; al contrario que las gestoras independientes, cuya comercialización tiende a ser en fondos de carácter mayorista.

En general, los fondos de carácter minorista prevalecen sobre los fondos de carácter mayorista estudiando la tendencia española.

Las sociedades gestoras de fondos en nuestro país muestran diferencias notables sobre el número de fondos y orientación de los mismos, así como tamaño. El tamaño medio de los fondos que pertenecen a entidades de crédito es bastante superior a los de los fondos que gestionan las sociedades independientes, siendo de 100 millones de euros aproximadamente en el periodo de 1995 a 2010 frente a 35 millones de euros en el mismo periodo, respectivamente.

Durante los 3 últimos años que se analizan, es decir, 2008, 2009 y 2010, disminuyó decisivamente el número de fondos de inversión gestionados, pero con diferencias en cada gestora. En el año 2008, mientras los fondos que pertenecían a las gestoras bancarias aumentaron en 61, los fondos de las gestoras independientes retrocedían en 75, esto es, el número total de fondos disminuyó en 14. Sin embargo, la caída del número de fondos en 2009 fue mucho más acentuada, llegando hasta la cifra de 376 fondos los que disminuían. Este descenso se repartió alícuotamente entre los diferentes tipos de sociedades gestoras. Por el contrario, la disminución que experimentó el número de fondos en 2010, siendo de 128, afectó en gran medida a las gestoras bancarias, como consecuencia de la fusión de fondos, haciendo que el número de fondos de las gestoras independientes aumentara.

Como regla, el número de fondos que ofrecen las gestoras bancarias es más extensa que la oferta de las gestoras independientes. Esto se debe a las estrategias comerciales que siguen cada una de ellas, siendo la preferida de las gestoras bancarias el *modelo de banca*

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

universal, donde existe un extenso abanico de posibilidades a la hora de que los usuarios elijan los servicios de inversión que más se adecúen a sus preferencias; en contraposición con lo que las gestoras independientes pretenden, que es disponer de una oferta mucho más especializada de fondos y productos de inversión, con las dificultades que ello conlleva para que sean elegidas por los inversores.

3.2.2.2. PATRIMONIO GESTIONADO

La evolución que experimentó el patrimonio de los fondos de inversión fue pareja a la evolución del número de fondos.

Como se ha expuesto anteriormente, en la primera etapa del periodo analizado, es decir, de 1995 a 1999, el patrimonio gestionado alcanzó la cifra de 206 mil millones de euros. A pesar de este enorme incremento, la situación política de los años siguientes propició su disminución hasta los 174 mil millones de euros. Cuando el entorno político y social se calmó, volvió a iniciar una etapa de crecimiento, superando la cifra de 1999 y llegando hasta los 270 mil millones de euros. Sin embargo, la recesión mundial que llegó en el año 2008 afectó a toda la economía mundial, en especial, a este tipo de instrumento de canalización del ahorro. La desconfianza de los inversores hizo que el número de reembolsos aumentara y, por consiguiente, disminuyera el patrimonio hasta mínimos. La pérdida de valor de la cartera no fue un hecho relevante hasta 2008, donde las bolsas de todo el mundo notaron un reflujo alrededor del 40%.

El predominio de las sociedades gestoras que provenían de entidades bancarias era indudable, ya que gestionaban más del 80% de los fondos en aquel periodo. Además, concentraron más del 90% del patrimonio total invertido.

Por otro lado, la gran parte del patrimonio gestionado por las sociedades se aglomeraba en fondos minoristas conservadores, llegando a ser un 60% del total, teniendo en cuenta que eran gestionados por sociedades pertenecientes a entidades de crédito. Los fondos de carácter minorista de renta variable son los siguientes que cobran importancia en cuanto a patrimonio, representando hasta cerca de un 18% del total. Por último, los fondos mayoristas conservadores abarcaban un 15% del total. Los fondos minoristas de renta variable fueron los que más sufrieron las secuelas de las recesiones de este periodo, causa de su exposición a los movimientos de las cotizaciones de la Bolsa; en cambio, su patrimonio fue el que experimentó un crecimiento con mayor brevedad. A pesar de ello, en el periodo de crisis, sufrieron pérdidas de patrimonio que superaban los 44 mil millones de euros.

Los fondos mayoristas de renta variable pertenecen a un segmento que no predomina por el patrimonio que se asocia a ellos, ya que sólo concentran un 8% del total gestionado. Este tipo de fondos es prácticamente el único en el que se observa la existencia de sociedades gestoras independientes de las entidades de crédito, cuya trayectoria ha sufrido cambios. Para bien, estos han sido los fondos que menos han sufrido los efectos de la recesión, por lo que sus gestoras han manifestado una conducta mucho más estable que el resto de sociedades gestoras.

Sin duda, el periodo más crítico que afrontó la inversión colectiva fue desde el año 2008, cuando comenzó una de las mayores crisis financieras jamás vistas, hasta casi 2011, la cual hizo caer el patrimonio de los fondos de inversión un 47% en total, hasta los 144 mil millones de euros, cifra que no deja indiferente a nadie.

Atendiendo a cada tipo de gestora por su origen, la trayectoria en el tiempo de cada una de ellas ha sido considerablemente diferente. Tanto las gestoras bancarias como las

CAPÍTULO 3

independientes han sufrido pérdidas en su patrimonio, alcanzando el 47% y el 37%, respectivamente, desde el inicio de la crisis y hablando en términos totales. Los descensos en el patrimonio de las gestoras bancarias se han mantenido muy constantes a lo largo de la crisis financiera; en contraposición a lo que ha ocurrido con las gestoras independientes, cuyas disminuciones de patrimonio se concentran mayoritariamente en el año 2008.

Como punto final de este apartado, se analizan las diez sociedades gestoras con más patrimonio y con más partícipes. Muchas de ellas coinciden en ambas clasificaciones. Se exponen los gráficos a continuación, con datos tomados a fecha de 2019.



Gráfico 3.6. Fuente: Fondium. Elaboración propia.

El ranking de sociedades que más patrimonio gestionan en España está liderado por *Caixabank Asset Management*, cuya política está basada en la confianza del cliente. Paralelamente, están *BBVA Asset Management* y la gestora *Santander Asset Management*, considerada por (Rankia, s.f.) como la gestora española líder, con más de 40 años de experiencia. La clasificación está encabezada también por *Sabadell Asset Management*, que a la vez que Santander, ofrece productos de calidad. Le siguen *Ibercaja Gestion* y *Kutxabank Gestion*.

Cabe destacar la gestora *Mutuactivos*, la gestora de *Mutua Madrileña* que no había tenido cabida en la clasificación de las diez gestoras con más patrimonio hasta ahora, ya que siempre han sido puestos ocupados por gestoras pertenecientes a entidades bancarias.

Hay que tener en cuenta que las sociedades que encabezan la clasificación se remiten a su experiencia en el sector, por lo que los inversores acuden con mayor frecuencia a ellas.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

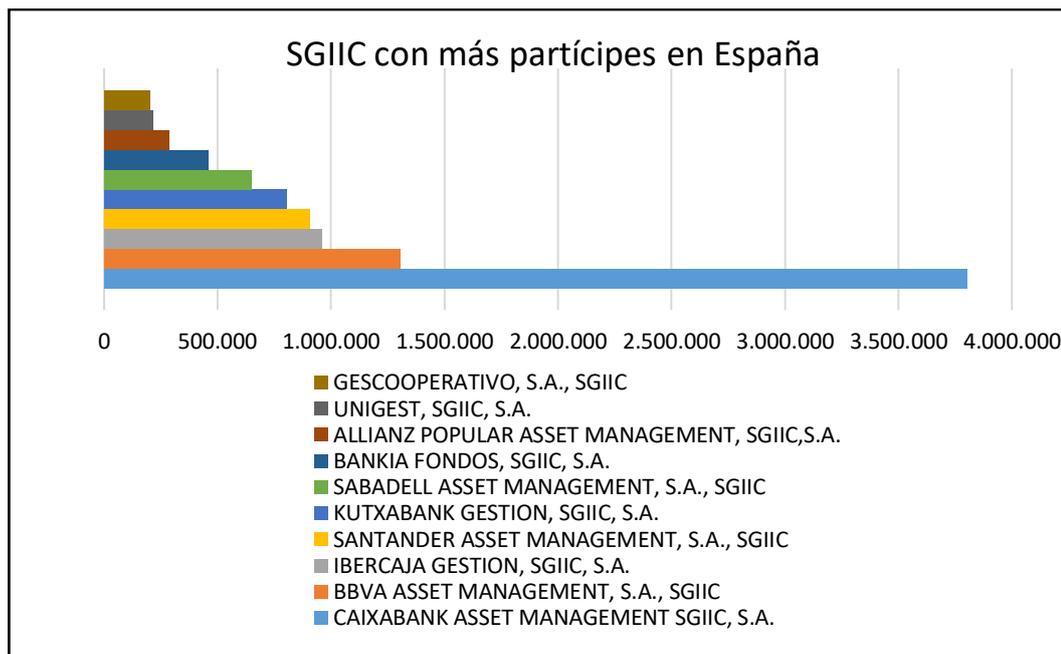


Gráfico 3.7. Fuente: Fondium. Elaboración propia.

Como se observa, las dos primeras posiciones están ocupadas por las mismas gestoras que el gráfico anterior; por tanto, *Caixabank Asset Management* y *BBVA Asset Management* son, indudablemente, las gestoras españolas que más patrimonio y que más partícipes disfrutan. Su fama se debe también a que llevan inscritas como sociedades gestoras en el registro de la CNMV desde el año 1985, por lo que llevan 34 años gestionando el patrimonio de los inversores.

Las siguientes gestoras modifican su posición respecto del patrimonio gestionado, aunque sin excesivas diferencias. *Ibercaja Gestion* le cambia el puesto a *Santander Asset Management*, seguida por la gestora de *Banco Santander* y *Kutxabank Gestion*.

Unigest, la sociedad gestora de *Unicaja Banco*, repite posición el puesto número nueve en ambas clasificaciones.

Existe una gran disparidad del número de partícipes entre la gestora que lidera el ranking y la que ocupa el puesto número diez, existiendo una diferencia de 3.598.496 partícipes. Esto ocurre por la popularidad de las grandes sociedades gestoras: los inversores confían en nombres conocidos para la gestión de sus aportaciones como señal de ganancias patrimoniales, sin tener en cuenta que sociedades gestoras de reciente creación y menos popularidad también son capaces de gestionar eficazmente sus inversiones.

3.2.2.3. COMISIONES DE GESTIÓN

Las comisiones de gestión es otro de los elementos fundamentales a estudiar dentro de la evolución de las SGIIC. Son, en su conjunto, la fuente de ingresos más relevante para las sociedades gestoras. Estas comisiones derivan de la gestión de los fondos de inversión y se calculan como un tanto por ciento del patrimonio del fondo, de los resultados que éste obtenga o de ambas dos.

Pero, no sólo existen este tipo de comisiones, sino que también pueden mencionarse las comisiones de suscripción y reembolso y las comisiones por cambiar la inversión de un compartimento a otro. Este apartado se va a centrar en las comisiones de gestión.

CAPÍTULO 3

La media ponderada de las comisiones aplicadas sobre el patrimonio de las sociedades gestoras bancaria en el periodo de 1995 a 2010 fue del 1,61%, cifra algo superior a la de las gestoras independientes, que fue de 1,07%. Aunque desde 1999 estas comisiones han seguido una tendencia a la baja.

A lo largo del tiempo, se observa que las comisiones aplicadas a los fondos minoristas siguen una tendencia de comisiones más altas que las aplicadas a los fondos mayoristas, alcanzando porcentajes de 1,3% y 0,8%. Por otro lado, las comisiones de los fondos arriesgados son mayores que las aplicadas a los fondos conservadores, siendo éstas en promedio de un 1,5% y de 1,0%, respectivamente.

La explicación que se obtiene del hecho de que las comisiones de las gestoras de entidades bancarias sean superiores a las de las gestoras independientes se debe al tipo de cliente que atiende cada una de ellas. Las gestoras bancarias comercializan fundamentalmente fondos minoristas, cuyos inversores responden a clientes tradicionales de la banca. Esto permite que las entidades bancarias puedan tener un determinado poder sobre las demás gestoras y puedan aplicar unas comisiones más elevadas.

La tendencia a la baja que han experimentado las comisiones de gestión desde el año 1999 viene a ser más intensa desde el año 2000. Su origen fue una reducción por parte del Gobierno de las comisiones máximas que podían aplicarse, así como las caídas en los tipos de interés, que obligaron a disminuir las comisiones de gestión para poder ofrecer una rentabilidad mayor.

No obstante, la crisis financiera que azotó al mundo desde el año 2008 hizo que las comisiones de gestión se comportaran de manera distinta para gestoras bancarias e independientes. Rompiendo la tendencia que habían seguido hasta ahora, las comisiones que aplicaban las gestoras bancarias se redujeron hasta ser inferiores a las de las gestoras independientes, permaneciendo éstas últimas estables a lo largo del tiempo. Este hecho no se había podido contemplar los años anteriores, se debía a que la tendencia a la baja de las comisiones de gestión en general continuaba con fuerza y a la importancia que tomaron los fondos de inversión más conservadores.

3.2.2.4. RENTABILIDAD

Las tasas de rentabilidad para estos años han sido diferentes para fondos de entidades de crédito y fondos de entidades independientes, siendo así las rentabilidades de un 4,0% y de un 6,9%, respecto de cada uno de ellos. La rentabilidad promedio de todos los fondos de inversión entre los años 1995-2010 fue del 4,2%. También existen valores negativos dentro de este periodo, siendo el más notable el del año 2008.

Las distintas vocaciones de los fondos de inversión son esenciales para comprender las rentabilidades de los mismos. Así, los fondos más arriesgados, predominantes en las gestoras independientes, obtendrán mayores rentabilidades si en el mercado se dan las condiciones propicias; sin embargo, disminuirán con mayor peso si las condiciones son adversas. Por lo tanto, las rentabilidades de estos fondos dependen en gran mayoría de un factor externo como es el mercado. Por otra parte, los fondos conservadores, incluidos dentro de las gestoras bancarias, siguen una tendencia mucho más estable en el tiempo.

Atendiendo a los fondos de carácter conservador, las rentabilidades medias que se han obtenido en ambos tipos de gestoras son muy similares: en torno a un 3,0% para los fondos mayoristas y cerca de un 2,0% para los minoristas. La sección de las gestoras independientes en fondos de renta variable ha obtenido mayores rentabilidades. En particular, los fondos mayoristas más arriesgados han obtenido un 6,0% de rentabilidad

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

por parte de las gestoras independientes frente al 2,6% que han obtenido las gestoras de entidades de crédito.

Para concluir, los datos sostienen que los fondos de inversión españoles arriesgados, es decir, de renta variable, son más estables en comparación con algunos países europeos como Francia, pero menos estables si se compara a España con Alemania o Reino Unido.

CAPÍTULO 4:
IBEX 35 VS. RENTA VARIABLE ESPAÑOLA. ANÁLISIS
HISTÓRICO

4.1. ASPECTOS INTRODUCTORIOS

4.1.1. LA BOLSA, TIPOS DE MERCADOS Y CONSTRUCCIÓN DEL ÍNDICE

Antes de comenzar a analizar la evolución que ha experimentado a lo largo de los años el Ibex 35, así como observar sus características para poder contrastarla con la evolución de la renta variable, es necesario explicar una serie de conceptos.

Para tener claro lo que es el Ibex 35, hay que conocer qué es exactamente La Bolsa. La Bolsa, siguiendo a la información publicada por la (Bolsa de Madrid, s.f.) es el punto de encuentro de compradores y vendedores, es un mercado como tal. No es un mercado de compra y venta usual, ya que en él se negocia el valor de los activos financieros (acciones, bonos, obligaciones, etc.). La primera compra de valores por parte de los inversores se realiza en lo que se conoce como “mercado primario”, dando lugar al “mercado secundario” cuando se procede a la venta de alguno de estos valores.

La Bolsa es una excelente opción para aquellas empresas o instituciones y particulares que quieran obtener una rentabilidad extra, siendo una buena opción para canalizar el ahorro hacia la inversión productiva; esto es, es un instrumento de financiación para las empresas y una herramienta de inversión para los particulares simultáneamente.

Además, ofrece la posibilidad a los inversores de reembolsar las cantidades invertidas en cualquier momento. La liquidez de la Bolsa es una de las grandes ventajas que aporta, y una de las que le hace ser tan importante como mercado. Otra de ellas, es que cada vez aporta mayor eficacia a la hora de valorar los activos financieros a través de la ley de oferta y demanda.

Todo ello es posible gracias a la fluidez de información de la que dispone. Cualquier información recogida es difundida para que los participantes puedan tener una buena jornada bursátil. Asimismo, la confianza que trasmite a sus inversores es fundamental para su crecimiento, ya que se trata de un mercado oficial y organizado.

Conforme a (Lodeiro Amado, 2015), el Ibex 35 tiene cabida en la Bolsa española, ya que es el índice bursátil de referencia de esta. Un índice bursátil es una referencia para conocer el comportamiento de determinados tipos de activos. Estos índices se utilizan de *benchmark* o como referencia para comparar las diferentes rentabilidades relativas de las inversiones.

Hay otros muchos tipos de índices bursátiles: por procedencia geográfica, por tipo de empresas y por el tipo de activos. Además del Ibex 35 existen otros índices bursátiles que destacan en el resto del mundo, los principales son: *Dow Jones* y *Nasdaq 100*, en Estados Unidos; *Dax 30*, en Alemania; *FTSE 100*, en Reino Unido, *CAC 40*, en Francia y *Nikkei 225*, en Japón.

De acuerdo con (Redacción Gedesco, 2015), el Ibex 35 acoge la conducta en conjunto de las 35 empresas por las que más apego tienen los inversores y que más interés les despiertan y que, a su vez, cotizan en las cuatro Bolsas españolas: Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. El hecho de que estas cuatro bolsas estén interconectadas es posible gracias al mercado continuo, el cual es un sistema bursátil que los enlaza, permitiendo llevar a cabo maniobras de compra y venta de acciones de valores cotizados desde cualquiera de los mercados.

Este sistema no es novedoso, ya que nació en 1989, aunque sí lo fue en el momento de su implantación. Por aquellos años, eran los denominados “corros” con los que se daba la voz de alarma del momento en que los valores eran negociados. Fue entonces un gran

CAPÍTULO 4

paso para que este tipo de inversión pudiera crecer. Actualmente, las operaciones se llevan a cabo a través del SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil), a través del cual es posible conocer en tiempo real los precios de las acciones y los volúmenes que se negocian.

Dentro del mercado continuo se incluyen diferentes mercados especializados. El mercado general es el primero de ellos y donde cotizan la mayor parte de las empresas. En él, las operaciones comienzan a las 9:00 horas y terminan a las 17:30, aunque existen subastas antes y después de esos horarios. Es el Ibex 35 el índice que refleja la situación de este mercado. Por otro lado, existe el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), un mercado que se especializa en empresas pequeñas de alto crecimiento, los fondos de capital riesgo, SOCIMI (Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario) y SICAVS.

El mercado de bloques y operaciones especiales es otro de ellos. Como su denominación lo indica, engloba las operaciones que precisen de un elevado número de movimientos, marcando el límite mínimo por operación de 50.000 euros hasta los 500.000 euros. Por último, se encuentra el Latibex, un mercado creado en 1999 en el que se negocian acciones de las empresas latinoamericanas más importantes, siempre en euros; y el mercado de ETF, donde se compran y venden ETF, es decir, los fondos de inversión cotizados. Este tipo de fondos tan particulares intenta reproducir el comportamiento de algunos índices bursátiles.

Según lo recoge (Banco Santander, s.f.) los criterios a tener en cuenta para que una empresa forme parte del Ibex 35 son su capitalización, liquidez y volumen negociado, por lo que no sólo las empresas más grandes del mercado forman parte de él. Sin embargo, las alzas y bajas de las empresas de mayor capitalización tendrán más influencia en el movimiento de dicho índice, dato que es importante tener en cuenta. Pese a estos criterios, las empresas son elegidas por un grupo de profesionales agrupados en lo que se denomina Comité Asesor Técnico (CAT), quienes celebran reuniones dos veces al año para evaluar a estas compañías.

Así, el Ibex 35 es un indicador que muestra la situación de la economía española. Se creó en enero de 1992 y, desde entonces, ha sufrido muchas fluctuaciones. Su resultado se basa en la capitalización de cada valor que lo compone, cuya fórmula es la siguiente:

$$Ibex35(t) = \frac{Ibex35(t-1) \cdot \sum_{i=1}^{35} Cap_i(t)}{\sum_{i=1}^{35} Cap_i \pm J}$$

Donde: $I(t)$ es el valor del índice en el momento t , Cap es la capitalización bursátil de las empresas que se engloban bajo el índice y J es un coeficiente de ajuste para que no se vea afectado por hechos como ampliaciones de capital.

Este indicador, como bien se ha explicado, se construye a partir de las cotizaciones de los valores de las empresas englobadas en el Ibex 35 y se mide en puntos. Se parte de una cifra concreta, a partir de la cual se toma un divisor de referencia calculado por la suma de todas las cotizaciones para analizar las evoluciones que se produzcan a lo largo de los días.

4.1.2. RENTABILIDAD Y EVOLUCIÓN HISTÓRICA. BENCHMARK

Para ser capaces de evaluar y realizar un análisis de la gestión de los fondos de inversión es necesario tener en cuenta su rentabilidad histórica, es decir, conocer cuál ha sido su rentabilidad durante un periodo de tiempo. Además, no sirve de mucho tener en cuenta

IBEX 35 VS. RENTA VARIABLE ESPAÑOLA. ANÁLISIS HISTÓRICO

su rentabilidad histórica si no se compara con la evolución del índice bursátil que mide el mercado en el que invierte, es decir, su *benchmark*.

Un ejemplo de ello, explicado por (Self Bank, s.f.) es el siguiente: si un fondo de inversión en el año 2005 ha tenido una rentabilidad de un 20% pero su *benchmark* ha anotado una revalorización del 30% no será tan bueno. En cambio, si un fondo ha perdido un 15% en ese mismo año y su *benchmark* lo ha hecho en un 25%, no habrá tenido tan mal comportamiento respecto a su mercado.

La gran parte de los fondos que se comercializan miden su rentabilidad con un índice de referencia. Así, los fondos de renta variable española se van a comparar con el Ibex 35, los cuales serán objeto de estudio más adelante. Para ello, hay que tener en cuenta que los fondos han de ser consistentes, esto es, duraderos, sólidos y fiables, que no se hayan comportado de forma aislada para así poder obtener un análisis más claro y limpio.

El *track error* recoge la desviación de la rentabilidad de un fondo respecto a su índice de referencia. La situación ideal será que un fondo tenga poca desviación al compararlo con su *benchmark*.

4.2. COMPOSICIÓN HISTÓRICA DEL IBEX 35 FRENTE A LA RENTA VARIABLE ESPAÑOLA

Este último apartado recoge, como el título indica, una comparación entre los valores que ha alcanzado los últimos cinco años el indicador por excelencia de la renta variable, es decir, el Ibex 35 y las rentabilidades de éstos.

El periodo a analizar se inicia en el año 2013 y se prolonga hasta el año 2017, por lo que las rentabilidades que se han tomado de los fondos de inversión de renta variable también comprenden ese periodo. Se han escogido los diez fondos de inversión que invierten en renta variable española y que más patrimonio acumulan a fecha de 2019, y de los que se pueden observar rentabilidades desde el año 2013, con el objetivo de estudiar si sus rentabilidades batían o no a su *benchmark*, teniendo en cuenta su ponderación y su posición en el ranking general de fondos de inversión de renta variable.

Todos los datos que se muestran en los gráficos adjuntos están expresados en porcentajes, tanto los datos de las series de datos como los de los ejes. Del Ibex 35 se ha tomado la puntuación acumulada a cierre de la Bolsa para luego calcular su variación porcentual y de los fondos de inversión sus rentabilidades anuales, recuperadas de (INVERTIA, s.f.) y (Morningstar, s.f.).

Los aspectos a tener en cuenta van a ser el patrimonio gestionado, la posible desviación o no que tengan respecto de su *benchmark*, la fecha de su creación, sus ratios de riesgo Sharpe, volatilidad y las comisiones de gestión que aplican.

El ratio de Sharpe mide la rentabilidad de cada fondo de inversión en relación al riesgo que soporta la inversión, esto es, cuando mayor es dicho ratio, mayor rentabilidad. La volatilidad se usa para calcular el ratio de Sharpe como denominador, y es la desviación estándar de la rentabilidad del fondo. Cuanto mayor volatilidad, mayor riesgo; además, cuanto más elevada es la volatilidad, menor ratio de Sharpe se obtendrá.

Los fondos que finalmente se han escogido son, en orden de patrimonio gestionado, los siguientes: *Santander Acciones Españolas A FI*, *Santander Small Caps España A FI*, *Fidelity Funds-Iberia Fund A-Acc-EUR*, *ING Direct Fondo Naranja Ibex 35 FI*, *EDM International Spanish Equity R EUR*, *Santalucía Espabolsa B FI*, *Sabadell España*

CAPÍTULO 4

Dividendo Base FI, Caixabank Bolsa Índice España Estándar FI, Besvinter Bolsa FI y Bankinter Bolsa España R FI.

Para comenzar el análisis, se recogen los datos de los fondos de inversión citados para, posteriormente, recoger las conclusiones derivadas de su estudio.

- **Santander Acciones Españolas A FI.**

Patrimonio gestionado: 1.398,45 millones de euros.

Fecha de creación: 1991.

Mayores posiciones en las que invierte: Telefónica SA (9,29%), Endesa SA (9,01%), Industria de Diseño Textil SA (8,32%), Banco Santander SA (7,11%), ACS Construcciones y Servicios SA (5,65%).

Volatilidad: 13,69%.

Ratio de Sharpe: 0,30.

Comisión de gestión máxima anual: 2,15%.

- **Santander Small Caps España A FI**

Patrimonio gestionado: 934,28 millones de euros.

Fecha de creación: 1987.

Mayores posiciones en las que invierte: Zardoya Otis, S.A. (4,37%), Masmovil Ibercom SA (4,10%), CIE Automotive SA (3,84%), Indra Sistemas SA Class A. (3,69%)

Volatilidad: 10,74%.

Ratio de Sharpe: 0,46.

Comisión de gestión máxima anual: 2,00%.

- **EDM-Inversión R FI**

Patrimonio gestionado: 561,48 millones de euros.

Fecha de creación: 2004

Mayores posiciones en las que invierte: Industria de Diseño Textil SA (4,37%), Grifols SA (4,10%), Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles SA (3,84%), Gestamp Automocion (3,69%), Acerinox SA (5,18%).

Volatilidad: 13%.

Ratio de Sharpe: 0,56.

Comisión de gestión máxima anual: 2,25%.

- **Fidelity Funds-Iberia Fund A-Acc-EUR**

Patrimonio gestionado: 443,93 millones de euros.

Fecha de creación: 2006

Mayores posiciones en las que invierte: Iberdrola SA (9,92%), Industria de Diseño Textil SA (9,65%), Grifols SA (9,46%), Amadeus IT Group SA (9,16%), Ferrovial SA (4,63%)

Volatilidad: 11,46%.

IBEX 35 VS. RENTA VARIABLE ESPAÑOLA. ANÁLISIS HISTÓRICO

Ratio de Sharpe: 0,35.

Comisión de gestión máxima anual: 1,50%.

- **ING Direct Fondo Naranja Ibex 35 FI**

Patrimonio gestionado: 331 millones de euros.

Fecha de creación: 2002

Mayores posiciones en las que invierte: Banco Santander SA (13,90%); Iberdrola SA (9,60%), Industria de Diseño Textil SA (9,49%), Telefónica SA (8,11%), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (7,19%).

Volatilidad: 14,92%.

Ratio de Sharpe: 0,27.

Comisión de gestión máxima anual: 0,99%.

- **EDM International Spanish Equity R EUR**

Patrimonio gestionado: 300,81 millones de euros.

Fecha de creación: 2014.

Mayores posiciones en las que invierte: Industria de Diseño Textil SA (8,69%); Grifols SA (7,89%), Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles SA (6,42%), Gestamp Automocion (5,33%), Acerinox SA (5,18%).

Volatilidad: 10,45%.

Ratio de Sharpe: 0,46.

Comisión de gestión máxima anual: 1,25%.

- **Santalucía Espabolsa B FI**

Patrimonio gestionado: 290,68 millones de euros.

Fecha de creación: 2015.

Mayores posiciones en las que invierte: Talgo SA (5,36%); Coca-Cola European Partners PLC (4,34%), Prosegur Cash SA (4,18%), Fluidra SA (3,58%), Baron de Ley SA (3,56%).

Volatilidad: 10,25%.

Ratio de Sharpe: 0,54.

Comisión de gestión máxima anual: 1,60%.

- **Sabadell España Dividendo Base FI**

Patrimonio gestionado: 272 millones de euros.

Fecha de creación: 2002

Mayores posiciones en las que invierte: Almirall SA (5,52%); Banco Santander SA (5,38%), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (5,37%), Global Dominion Access SA (5,21%), CIE Automotive SA (4,96%).

Volatilidad: 17,41%.

Ratio de Sharpe: 0,12.

CAPÍTULO 4

Comisión de gestión máxima anual: 2,10%.

- **Santander Índice España B FI**

Patrimonio gestionado: 269,72 millones de euros.

Fecha de creación: 2013

Mayores posiciones en las que invierte: Banco Santander SA (13,15%), Iberdrola SA (9,97%), Industria de Diseño Textil SA (9,58%), Telefónica SA (7,58%), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (6,64%).

Volatilidad: 15,14%.

Ratio de Sharpe: 0,28.

Comisión de gestión máxima anual: 0,90%.

- **Caixabank Bolsa Índice España Estándar FI**

Patrimonio gestionado: 264 millones de euros.

Fecha de creación: 1999.

Mayores posiciones en las que invierte: Banco Santander SA (13,35%), Iberdrola SA (9,63%), Industria de Diseño Textil SA (9,28%), Telefónica SA (7,10%), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (6,65%).

Volatilidad: 15,11%.

Ratio de Sharpe: 0,26.

Comisión de gestión máxima anual: 1,00%.

- **Bestinver Bolsa FI**

Patrimonio gestionado: 239 millones de euros.

Fecha de creación: 1994.

Mayores posiciones en las que invierte: Semapa SA (5,90%), Ibersol SGPS SA (5,09%), Indra Sistemas SA Class A (4,93%), Galp Energia SGPS SA (4,90%), ACS Actividades de Construcción y Servicios SA (4,49%).

Volatilidad: 10,84%.

Ratio de Sharpe: 0,49.

Comisión de gestión máxima anual: 1,75%.

- **Bankinter Bolsa España R FI**

Patrimonio gestionado: 232 millones de euros.

Fecha de creación: 1998.

Mayores posiciones en las que invierte: Banco Santander SA (15,85%), Iberdrola SA (7,77%), Repsol SA (6,34%), Industria de Diseño Textil SA (4,82%), Ferrovial SA (4,72%).

Volatilidad: 13,64%.

Ratio de Sharpe: 0,26

Comisión de gestión máxima anual: 1,60%.

4.2.1. ANÁLISIS DE LA RENTA VARIABLE CON SU BENCHMARK: IBEX 35 SIN DIVIDENDOS E IBEX TOTAL RETURN.

Este primer apartado va a recoger el estudio que se ha elaborado comparando fondos de inversión de renta variable seleccionados con el Ibex 35 sin dividendos y con el Ibex 35 Total Return, es decir, el índice que recoge los dividendos. La comparación con ambos índices se hace necesaria, ya que el Ibex Total Return es un reflejo mucho más fiel de la imagen de la Bolsa debido a que éste contempla la reinversión de dividendos, al contrario que el Ibex 35. Esto ocurre porque cuando una empresa reparte dividendos su cotización baja. El Ibex Total Return siempre va a recoger datos más altos que el Ibex 35.

Se han escogido los cinco primeros fondos que más patrimonio gestionan para, después, ampliar el objeto de análisis a los diez fondos descritos para comparar las ponderaciones de las empresas en el Ibex 35 de las que más activos poseen dichos fondos.

Los gráficos que se analizarán posteriormente son los que se muestran a continuación.

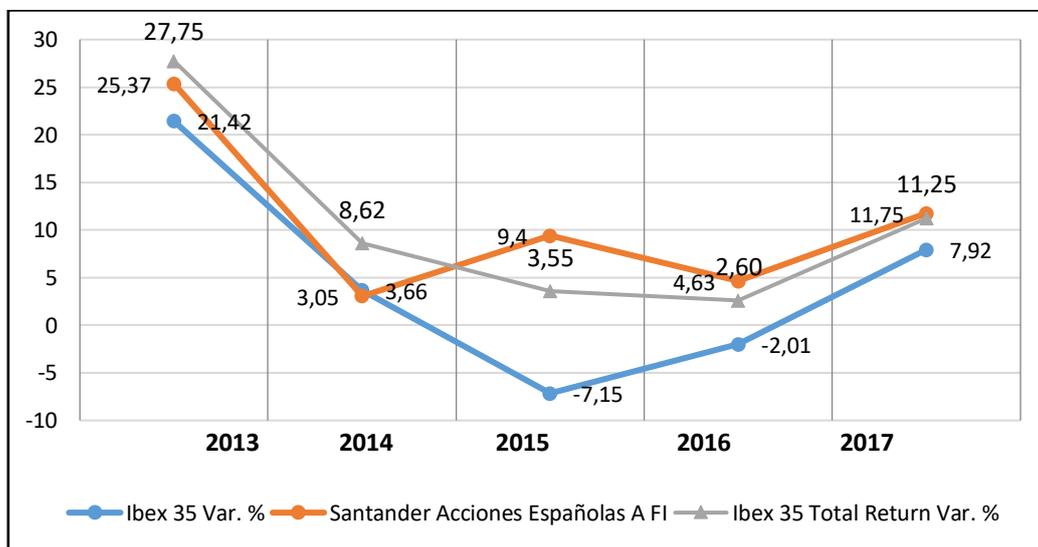


Gráfico 4.1. Fuente: Invertia, Investing, Morningstar. Elaboración propia.

CAPÍTULO 4

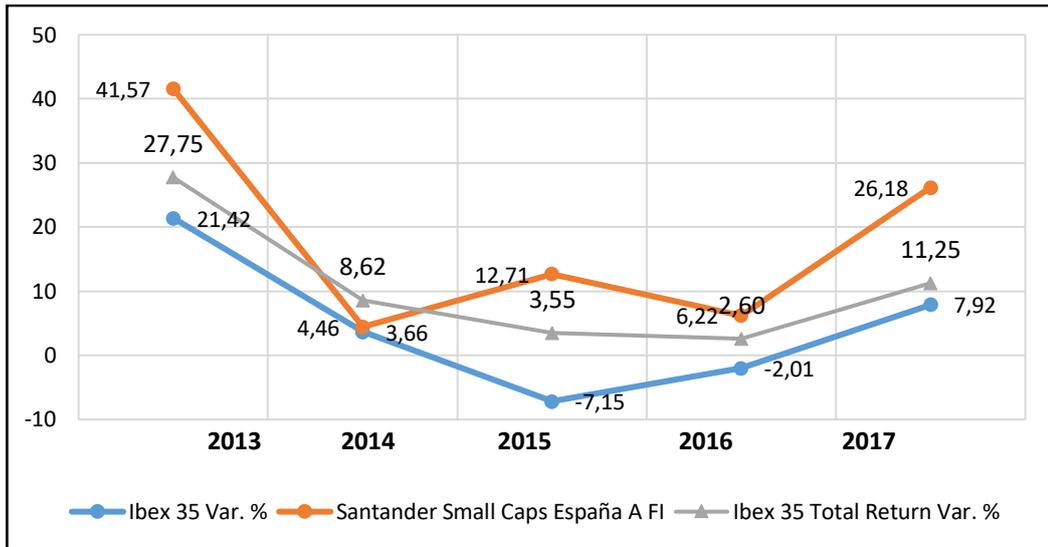


Gráfico 4.2 Fuente: Invertia, Investing, Morningstar. Elaboración propia.

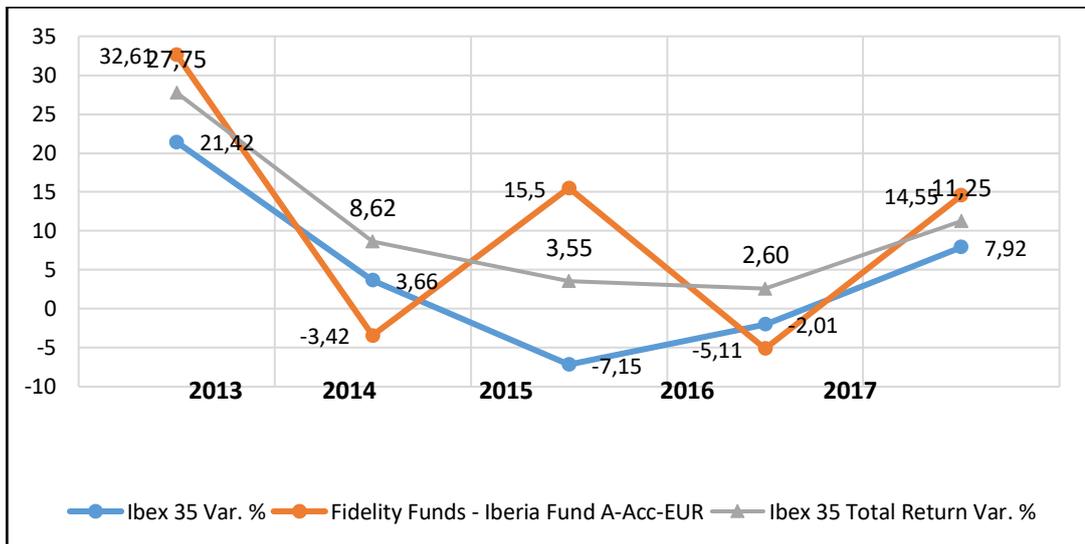


Gráfico 4.3. Fuente: Invertia, Investing, Morningstar. Elaboración propia.

IBEX 35 VS. RENTA VARIABLE ESPAÑOLA. ANÁLISIS HISTÓRICO

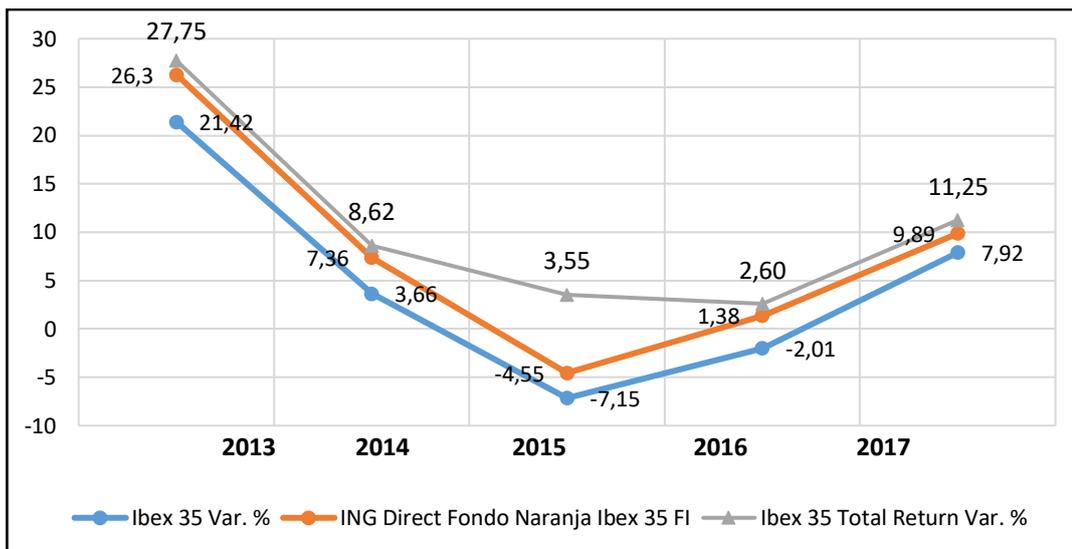


Gráfico 4.4. Fuente: Invertia, Investing, Morningstar. Elaboración propia.

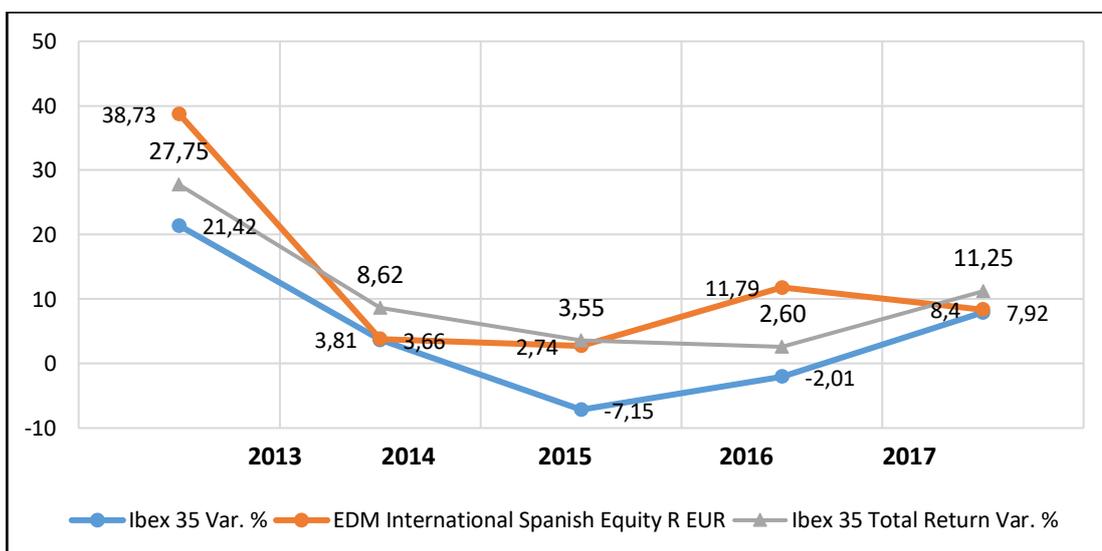


Gráfico 4.5. Fuente: Invertia, Investing, Morningstar. Elaboración propia.

En cualquiera de los fondos elegidos, es bastante sencillo que éste bata o supere a su índice, pero no es tan sencillo en el caso de compararlo con el Ibex Total Return, por la razón que se ha explicado anteriormente.

Así, también se observa que la variación del Ibex Total Return en todos los años es superior a la variación del índice sin dividendos. El fondo, al percibir dividendos, hace que su índice con dividendos suba porque su valor sube paralelamente. En el caso del Ibex 35, lo que ocurre es que el índice descuenta del valor del fondo el dividendo que reparte. Sin embargo, a pesar de que los datos entre ambos índices son muy dispares, siguen una tendencia similar en cuanto a forma.

En el caso de los tres primeros fondos, éstos superan incluso al Ibex Total Return en el mismo año, el año 2015; pero no se produce la misma situación el resto de años. Sólo es el *Santander Small Caps* y el *Fidelity Funds* los que consiguen superarlo también en el

CAPÍTULO 4

año 2013 y 2017. Se repite la situación, sólo en el año 2013, con el último fondo comparado, el *EDM International Spanish Equity*.

Este último fondo mencionado es el que se observa una menor variación brusca de los datos, sobre todo, si se compara con el Ibx Total Return, al contrario que lo que ocurre con el *Fidelity Funds*, donde se observan picos de sierra que indican una gran disparidad entre los datos a comparar.

A grandes rasgos, los dos fondos de la gestora de Banco Santander son los que, conforme avanzan los años, superan sus dos índices en cuanto a rentabilidad, por lo que podría decirse que son los fondos con mayor rentabilidad del mercado español, dentro de los fondos que encabezan la lista que mayor patrimonio gestionado. Para un estudio más concluyente, deberían escogerse un mayor número de años, porque es verdaderamente la evolución en el tiempo la que nos muestra el comportamiento real de la rentabilidad del fondo, lo que sería objeto de otro estudio posterior.

Por otro lado, también se ha de tener en cuenta el porcentaje de activos de cada empresa perteneciente al Ibx 35 que los fondos poseen. Cada una de las empresas englobadas bajo el índice tiene una ponderación que marca su peso en el mismo.

Se muestra, a continuación, una tabla con las ponderaciones de las empresas en las que más invierten los diez fondos introducidos anteriormente.

Empresa	Ponderación (%)
Banco Santander	14,56
Iberdrola	10,24
Inditex	9,94
Telefónica	8,3
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	7,33
Amadeus IT Group	6,06
Repsol	4,79
Ferrovial	3,16
ACS Construcciones	2,53
Grifols	2,09
Endesa	1,96
CIE Automotive	0,51
Acerinox	0,41
Indra A	0,36

Tabla 4.1. Fuente: Bolsa de Madrid. Elaboración propia.

No todos los fondos de inversión invierten su patrimonio en empresas que pertenecen al Ibx 35. Las que más inviertan en dichas empresas, son aquellas cuya tendencia de rentabilidad será más similar a la del indicador. En la tabla se muestran las ponderaciones, en tanto por ciento, de las empresas en las que invierten los fondos de inversión objeto del estudio.

Las ponderaciones indican que no todas las empresas influyen por igual en la construcción del índice bursátil. La ponderación máxima que puede alcanzar un valor en el Ibx 35 es

IBEX 35 VS. RENTA VARIABLE ESPAÑOLA. ANÁLISIS HISTÓRICO

el 20%; en el caso de que estuviera por debajo del 0,20%, la empresa podría ser cuestionada por el CAT a la hora de formar o no parte del índice, por lo que es importante tener estos valores en cuenta.

CONCLUSIONES

La intención de este trabajo ha sido sintetizar la importancia que tienen los fondos de inversión en la economía cotidiana de la población, así como estudiar su evolución a lo largo de la historia.

Desde los tiempos más remotos, la industria de los fondos de inversión se ha ido consolidando gracias a su aumento constante del patrimonio, aunque siempre con excepciones en años aislados. La confianza de los inversores ha conseguido que éstos fueran capaces de alcanzar sus máximos históricos, lo que sigue ocurriendo hoy en día. La población cada vez está más decidida a apostar por nuevos productos financieros que le ofrezcan ventajas, tanto fiscales como económicas.

Un hecho innegable son las diferencias aún muy apreciables en la situación de los fondos de inversión y toda su industria respecto de otros países, sobre todo con los asiáticos o africanos, donde la tasa de bancarización de la población no supera ni los niveles mínimos. Los datos no mienten: sólo hay una sucursal bancaria por cada dos mil habitantes en algunos países de África.

Como punto final, del análisis de los fondos que invierten en renta variable española y que, a su vez, gestionan más patrimonio en España, se puede puntualizar que un rango mayor de años escogidos para el estudio, hubiera mostrado resultados más concluyentes. Sin embargo, de este estudio se puede extraer que la fama entre la población de los fondos de inversión que forman parte de la gestora de Banco Santander es indudable, así como el volumen de patrimonio que gestionan; aunque no por ello pueden ser la mejor opción a la hora de elegir un producto financiero que quiera darnos una rentabilidad extra.

La globalización y la mejora de las comunicaciones a nivel mundial y a un ritmo exacerbado ha hecho que la industria de los fondos de inversión se haya convertido en un mercado que no tiene nada que envidiar a sus compañeros, ofreciendo incluso tantas posibilidades como el inversor imagine.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS Y PÁGINAS WEB CONSULTADAS

- Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones. (s.f.). *Categorías de fondos de inversión*. Obtenido de <http://www.inverco.es/20/26/29>. Consultado: 10/03/2019.
- Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones. (s.f.). *Depositarios*. Obtenido de <http://www.inverco.es/20/0/87>. Consultado: 09/03/2019.
- Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones. (s.f.). *Qué son los fondos y sociedades de inversión (IIC)*. Obtenido de <http://www.inverco.es/20/0/133>. Consultado: 09/03/2019.
- Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Planes de Pensiones. (s.f.). *Información a los partícipes*. Obtenido de (<http://www.inverco.es/20/0/82>). Consultado: 09/03/2019.
- Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Planes de Pensiones. (s.f.). *Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC)*. Obtenido de <http://www.inverco.es/20/0/86>. Consultado: 09/03/2019.
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (s.f.). *Qué es la renta variable*. Obtenido de <https://www.bbva.es/general/finanzas-vistazo/fondos-inversion/que-es-la-renta-variable/index.jsp>. Consultado: 05/05/2019.
- Banco Bilbao Vizcaya. (s.f.). *Qué es la renta fija*. Obtenido de <https://www.bbva.es/general/finanzas-vistazo/fondos-inversion/que-es-la-renta-fija/index.jsp>. Consultado: 05/05/2019.
- Banco Santander. (s.f.). *Diccionario Financiero. Ibex 35*. Obtenido de <https://www.bancosantander.es/es/diccionario-financiero/ibex-35>. Consultado: 29/05/2019.
- Bankinter. (2018). Editorial Boletín Asesor Financiero. . *Fondos y Sociedades de Inversión. Gestión de Carteras*. Universidad Corporativa Bankinter. Consultado: 08/03/2019, 09/03/2019, 11/03/2019.
- Boletín Oficial del Estado. (11 de Junio de 1964). *BOE N° 140*. Obtenido de <https://www.boe.es/boe/dias/1964/06/11/pdfs/A07628-07633.pdf>. Consultado: 10/05/2019.
- Boletín Oficial del Estado. (13 de Junio de 1990). *BOE N° 141*. Obtenido de <https://www.boe.es/boe/dias/1990/06/13/pdfs/A16408-16411.pdf>. Consultado: 10/05/2019.
- Bolsa de Madrid. (Marzo de 2019). *Componentes Ibex 35*. Obtenido de http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/InformesSB/FS-Ibex35_ESP.pdf. Consultado: 25/06/2019.
- Bolsa de Madrid. (s.f.). *Formación. ¿Qué es la Bolsa?* Obtenido de <http://www.bolsamadrid.es/esp/Inversores/Formacion/QueeslaBolsa.aspx>. Consultado: 29/05/2019.

- Bullock, H. (1959). *The Story of Investment Companies*. Nueva York: Columbia University Press. Consultado: 24/04/2019.
- Cambón, M. I., & Losada, R. (Septiembre de 2012). *Competencia y estructura de la industria de fondos de inversión en España: el papel de las entidades de crédito*. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Consultado: 10/04/2019, 15/04/2019, 17/04/2019.
- Cambón, M. I., & Losada, R. (Enero de 2012). *Evolución de las sociedades gestoras de fondos de inversión y de su oferta desde 1995 hasta 2010*. Obtenido de Boletín CNMV 2012 Trimestre I: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/BT_1_2012.pdf. Consultado: 18/04/2019, 20/04/2019.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores . (s.f.). *Fondos de Inversión. Vocación Inversora*. Obtenido de <https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Fondos-Vocacion.aspx>. Consultado: 09/03/2019.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (s.f.). *Orientación para el inversor*. Obtenido de <https://www.cnmv.es/Portal/inversor/Entidades-Autorizadas.aspx>. Consultado: 11/03/2019.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (s.f.). *Sobre la CNMV. Funciones*. Obtenido de <http://cnmv.es/portal/quees/Funciones/Funciones.aspx>. Consultado: 10/03/2019.
- El Economista. (s.f.). *Riesgo de divisa o de tipo de cambio*. Obtenido de <https://www.economista.es/diccionario-de-economia/riesgo-de-divisa-o-de-tipo-de-cambio>. Consultado: 04/05/2019.
- Escuela de Finanzas TechRules. (2008). *Fondos de Inversión Mobiliaria. Visión general de los fondos de inversión*. Madrid. Consultado: 15/03/2019.
- Feldman, O. (16 de Junio de 2018). *España, a la cabeza de la bancarización*. Obtenido de El Español Digital: https://cronicaglobal.elespanol.com/business/espana-cabeza-bancarizacion-cuentas-corrientes_149261_102.html. Consultado: 06/05/2019.
- Fundación INVERCO. (2007). *Medio siglo de inversión colectiva en España*. Obtenido de INVERCO: <http://www.inverco.es/archivosdb/medio-siglo-de-inversion-colectiva-en-espaa.pdf>. 25/05/2019, 26/05/2019.
- García Díaz, I. (1970). *Los Fondos de Inversión en el Mercado Financiero*. Madrid: Guadiana de Publicaciones. Consultado: 29/04/2019.
- Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. (Diciembre de 2014). Boletín Oficial del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. *BOICAC N° 100/2014 Consulta 5*. Madrid, España. Obtenido de <http://www.icac.meh.es/Consultas/Boicac/ficha.aspx?hid=521>. Consultado: 31/03/2019.
- INVERTIA. (s.f.). *Cotizaciones históricas Ibex 35*. Obtenido de https://www.invertia.com/es/mercados/bolsa/indices/historico?p_p_id=cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-1&p_p_col_count=1&_cotizacioneshistoricas_WAR_ivfrontmarketsportlet_init=. Consultado: 20/06/2019.

- La Vanguardia Digital. (2 de Diciembre de 2016). *Enron, el mayor escándalo financiero de la historia, tan grande como olvidado*. Obtenido de <https://www.lavanguardia.com/economia/20161202/412319658496/enron-queiebra-escandalo.html>. Consultado: 05/05/2019.
- Larraga, P., & Peña, I. (2008). *“Conocer los productos financieros de inversión colectiva: Tipos de fondos y sociedades de inversión, fondos de gestión alternativa, análisis y selección”*. Barcelona: Profit Editorial. Consultado: 30/03/2019.
- Lassala Navarré, C. (1996). *Evolución reciente en la industria de fondos de inversión en España: algunas implicaciones para el sistema financiero*. Obtenido de Universidad de Valencia: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=187712>. Consultado: 02/05/2019.
- Lodeiro Amado, F. J. (25 de Marzo de 2015). *Índices bursátiles: qué son, para qué sirven, tipos y ejemplos*. Obtenido de <https://www.academiadeinversion.com/indices-bursatiles-que-son-para-que-sirven-tipos-y-ejemplos/>. Consultado: 08/06/2019.
- Mateos-Aparicio, P. (1970). *Inversión Mobiliaria Colectiva*. Servicio de Estudios de la Bolsa de Madrid. Consultado: 06/05/2019.
- Morningstar. (s.f.). *Búsqueda de fondos de inversión*. Obtenido de <http://tools.morningstar.es/es/fundscreeners/results.aspx?LanguageId=es-ES&Universe=FOESP%24%24ALL&Category=EUCA000643&BaseCurrencyId=EUR&CategoryType=0&CurrencyId=EUR&URLKey=2nhcdckzon&Site=es>. Consultado: 17/06/2019.
- Morningstar. (s.f.). *Fondos. Bankinter Bolsa España R FI*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04Q6U>. Consultado: 18/06/2019.
- Morningstar. (s.f.). *Fondos. Bestinver Bolsa FI*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04PSZ>. Consulta: 18/06/2019.
- Morningstar. (s.f.). *Fondos. CaixaBank Bolsa Índice España Estándar FI*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04Q0X>. Consulta: 18/06/2019.
- Morningstar. (s.f.). *Fondos. EDM International Spanish Equity R EUR*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000T4PS>. Consulta: 18/06/2019.
- Morningstar. (s.f.). *Fondos. EDM-Inversion R FI*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04DHO>. Consulta: 18/06/2019.
- Morningstar. (s.f.). *Fondos. Fidelity Funds - Iberia Fund A-ACC-EUR*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR05KLX>. Consulta: 18/06/2019.
- Morningstar. (s.f.). *Fondos. ING Direct Fondo Naranja Ibex 35 FI*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04MYG>. Consulta: 18/06/2019.

- Morningstar. (s.f.). *Fondos. Sabadell España Dividendo Base FI*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04M4K>. Consulta: 18/06/2019
- Morningstar. (s.f.). *Fondos. Santalucía Espabolsa B FI*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000WIND>. Consulta: 18/06/2019
- Morningstar. (s.f.). *Fondos. Santander Acciones Españolas A FI*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04CV3>. Consulta: 18/06/2019
- Morningstar. (s.f.). *Fondos. Santander Indice España B FI*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000Q0ZH>. Consulta: 18/06/2019
- Morningstar. (s.f.). *Fondos. Santander Small Caps España A FI*. Obtenido de <http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR05SK9>. Consulta: 18/06/2019
- Pedrosa, S. J. (s.f.). *Bancarización*. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/bancarizacion.html>. Consulta: 18/06/2019
- Pérez Alegre, D. (7 de Julio de 2017). *Ventajas e Inconvenientes de los fondos de inversión*. Obtenido de Rankia: <https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/3424921-10-ventajas-inconvenientes-fondos-inversion>. Consulta: 18/06/2019
- Prats Esteve, J. M. (1971). *Mito y realidad de los fondos de inversión*. Bilbao: Deusto. Consultado: 23/04/2019.
- Rankia. (s.f.). *¿Quién es Santander Asset Management?* Obtenido de <https://www.rankia.com/gestoras/santander-asset-management>. Consultado: 25/05/2019.
- Redacción Gedesco. (25 de Marzo de 2015). *¿Qué es el mercado continuo?* Obtenido de Gedesco: <https://www.gedesco.es/blog/que-es-el-mercado-continuo/>. Consultado: 30/05/2019.
- Self Bank. (s.f.). *¿Qué es la rentabilidad histórica y el benchmark?* Obtenido de <https://www.selfbank.es/centro-de-ayuda/fondos-de-inversion/que-es-la-rentabilidad-historica-y-el-benchmark>. Consultado: 01/06/2019.
- Servien, L. M., & López Vaqué, A. (1971). *Fondos de Inversión: una nueva fórmula de ahorro*. Bilbao: Deusto. Consultado: 23/04/2019, 29/04/2019.

AGRADECIMIENTOS

Después de cuatro años y muchos meses de trabajo, no puedo estar más feliz de finalizar este trabajo y, por consiguiente, esta etapa. Lo difícil empieza realmente ahora, pero también lo bonito de todo esto.

Tendría que darle las gracias a muchas personas que han sido partícipes y un apoyo incondicional durante los momentos más duros pero, sobre todo, dar las gracias a mi tutor, Pablo Pérez Coronado, por querer sacar a la luz conmigo con este trabajo de fin de grado y por poner pasión en todo lo que hace. También, a mi coevaluadora, Cristina Miguel Bilbao por ser incansable a la hora de enseñar.

Sin duda, no puedo no dar las gracias a mi familia, amigos de toda la vida, compañeros de la universidad y a ti, J. por tanta paciencia conmigo.

¡Muchas gracias por hacer que el camino haya sido un poco más fácil!

Ángela Gómez Romero.