



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Grado en Administración y Dirección de Empresas

El pequeño inversor financiero en la Unión Europea

Presentado por:

Alejandro Parra Bernal

Tutelado por:

Gabriel de la Fuente Herrero

Valladolid, 30 de Junio de 2014

Índice:

0.- INTRODUCCIÓN.

1.- LOS FUNDAMENTOS DE LA DIVERSIFICACIÓN.

2.- EL MERCADO DE CAPITALES EUROPEO.

2.1.- Introducción; libre circulación de capitales.

2.2.- EL informe Lamfalussy.

2.3.- Legislación; la Directiva MiFID.

2.4.- Instituciones financieras en el marco de la UE

3.- LAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DEL PEQUEÑO INVERSOR FINANCIERO EN LA UE.

3.1.- Renta fija privada y pública.

3.2.- Renta variable.

3.3.- Fondos de inversión.

3.4.- Derivados financieros

3.5.- Depósitos bancarios.

4.- Conclusión

5.- BIBLIOGRAFIA

ANEXO 1.- INSTRUMENTOS PARA LA INVERSIÓN

1.1.- Títulos de renta fija.

1.2.- Títulos de renta variable.

1.3.- Derivados financieros.

1.4.- Inversión colectiva.

1.5.- Depósitos bancarios.

0.- INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es abordar el problema de la diversificación de la cartera del pequeño inversor residente en la Unión Europea. De la normativa europea que regula los movimientos de capitales en el mercado único europeo cabría esperar que el pequeño inversor financiero estuviese en condiciones de incluir en su cartera los activos europeos que desease, sin que le fuesen impuestas ningún tipo de restricciones y que, por tanto, un inversor independientemente de su país de residencia tuviese iguales condiciones de acceso a cualquiera de los productos financieros negociados en el resto de países. La relevancia de esta cuestión excede el ámbito meramente político relacionado con los objetivos de la unidad europea y repercute en las posibilidades reales de diversificación de sus ciudadanos.

Una de las características naturales de la inversión financiera es la incertidumbre. El valor de un activo financiero depende de sus resultados futuros y, tal y como versa la máxima bursátil, “lo único cierto del futuro es su incertidumbre”. Los inversores pueden elegir entre activos más o menos arriesgados según su menor o mayor aversión al riesgo. Pero además, el inversor racional, que prefiere más riqueza a menos riqueza, puede diseñar estrategias con las que reducir el riesgo asumido sin modificar la rentabilidad esperada. Semejante resultado puede obtenerse al menos de maneras: una más complicada, basada en la combinación de posiciones contrarias (generalmente mediante la cobertura con derivados) en activos de resultados correlacionados y una segunda, más sencilla, basada en la combinación de activos de resultados poco o negativamente correlacionados. La primera estrategia no está al alcance de cualquier inversor, dado el carácter específico de los conocimientos requeridos y los requisitos institucionales de los activos implicados. Esta segunda estrategia es la que se conoce como diversificación eficiente y, teóricamente, está al alcance de cualquier inversor. Bastaría con poder reunir activos cuyos resultados dependan de variables económicas que no evolucionen al unísono, por ejemplo, combinando inversiones en diferentes negocios y países.

Los acontecimientos recientes han puesto de manifiesto la conveniencia que la diversificación de las inversiones no solo ha de efectuarse entre diferentes productos y negocios del mismo país, sino que debe elevarse a un ámbito supranacional, construyendo carteras diversificadas a través de la selección de activos de distintos países. Las ventajas obtenidas con la moneda única, pueden desvanecerse en un mercado de capitales que legalmente se considere único y que sin embargo en la práctica se encuentre segmentado. La imposición de restricciones a los pequeños inversores para elaborar carteras diversificadas a nivel europeo limita sus posibilidades de inversión y por tanto las oportunidades para eliminar el riesgo de sus carteras a través de la diversificación.

Nuestro trabajo se concentra en el estudio de los límites de la diversificación financiera a través del análisis de las posibilidades reales de adquisición por parte de un **pequeño inversor** de varios de los activos disponibles en los mercados financieros de la Unión Europea y, en su caso, de la comparación de las diferencias en los costes de transacción entre operaciones que se circunscriben al ámbito país de residencia del inversor con las realizadas en otros países miembros de la Unión Europea.

El resto del trabajo se estructura del siguiente modo. En el apartado primero, se revisa el concepto de diversificación y se resumen las principales teorías de la inversión financiera. En el apartado segundo se explica el concepto del libre mercado de capitales en sí mismo, junto con los derechos que la Directiva MiFID proporciona a un inversor financiero por ser residente en la Unión Europea. En el tercer apartado, se estudia la capacidad de acceso de un pequeño inversor financiero al mercado de capitales europeo, en términos de costes y restricciones, a través del análisis de la información obtenida en entrevistas abiertas concertadas con profesionales de algunos de los bancos más relevantes de nuestro país. En estas entrevistas los sujetos expresaban su opinión acerca de la realidad efectiva del mercado único de capitales analizando por separado distintos tipos de activos, compartiendo sus pensamientos y experiencias que posteriormente serían plasmadas en este

trabajo. Cierra el trabajo la exposición de las principales conclusiones alcanzadas.

1.- LOS FUNDAMENTOS DE LA DIVERSIFICACIÓN

El objetivo de este apartado es revisar el concepto de diversificación y sus fundamentos, explicando los postulados básicos de las teorías de carteras y de los mercados de capitales que ayudan a entender las ventajas y características de una cartera eficientemente diversificada.

La teoría de carteras, construida a partir del trabajo de Harry Markowitz (1952), plantea que los inversores son racionales y adversos al riesgo y, por tanto, el objetivo de sus inversiones es conseguir la mayor rentabilidad posible asumiendo el menor riesgo posible. Estas premisas convierten al binomio rentabilidad-riesgo en los parámetros básicos que caracterizan una inversión. La rentabilidad es la retribución que el inversor obtiene a cambio de la cesión de recursos financieros y la asunción del riesgo correspondiente. El riesgo es la posibilidad de que la inversión proporcione menor rentabilidad de la esperada. Markowitz propone tratar a la rentabilidad de un activo financiero como una variable aleatoria y medir la rentabilidad esperada y el riesgo a partir de los estadísticos de primer (media) y segundo orden (varianza), respectivamente. Este planteamiento permite trasladar el aparato de la matemática estadística al análisis de inversiones y, de esta forma, cuantificar la relación de los resultados de los activos a partir del estadístico de la covarianza.

La **diversificación** es el proceso por el cual un inversor combina distintos activos en una cartera con el objetivo de conseguir reducir el riesgo conjunto, aumentando o al menos manteniendo su rentabilidad esperada. Se entiende por **cartera** un conjunto de activos financieros combinados con una participación concreta. De esta definición se desprende que existen infinitas carteras, una por cada posible combinación de activos en determinada proporción. La elección de una cartera por parte de un inversor concreto depende del presupuesto y preferencias en cuanto a rentabilidad y riesgo.

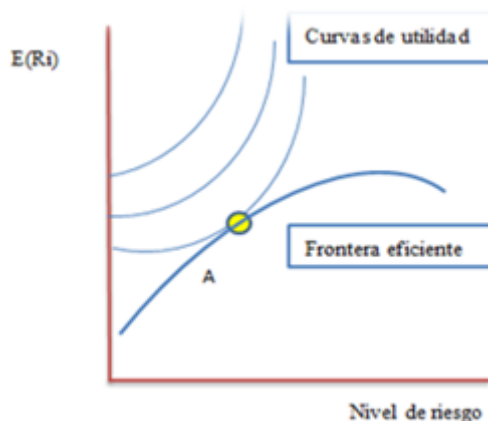
La lógica de la diversificación se sustenta en que las rentabilidades futuras de los activos financieros, como el futuro mismo, son inciertos y, por tanto, si el

inversor destinara todo su presupuesto de inversión a la adquisición de un único activo, su ganancia o pérdida dependería únicamente de éste. Para reducir esta exposición al riesgo de un único activo, el inversor puede combinar diferentes activos, de manera que el resultado futuro de la cartera sea la compensación de las pérdidas de unos con las ganancias de otros.

Markowitz propone distinguir la diversificación eficiente de lo que denomina diversificación ingenua. La diversificación ingenua consiste en la mera acumulación de activos, sin atender a la relación entre los resultados futuros de los distintos componentes. La diversificación eficiente, sin embargo, implica la consideración de la relación entre los resultados de los activos de manera que la composición de la cartera proporcione la máxima rentabilidad esperada para un riesgo dado o, alternativamente, implique el mínimo riesgo posible para una rentabilidad dada.

A partir de este concepto de diversificación eficiente, Markowitz establece las pautas del proceso de optimización de la selección de la cartera de inversión óptima por parte de un inversor racional. El primer paso de este proceso es determinar del conjunto de todas las carteras eficientes, es decir, las que para un nivel de riesgo dado, generan mayor rendimiento, o las que para una rentabilidad dada, implican un riesgo menor. Este conjunto de carteras configura lo que se denomina la Frontera Eficiente, situada en el borde superior del conjunto de todas las carteras de inversión posibles (véase Figura 1.1).

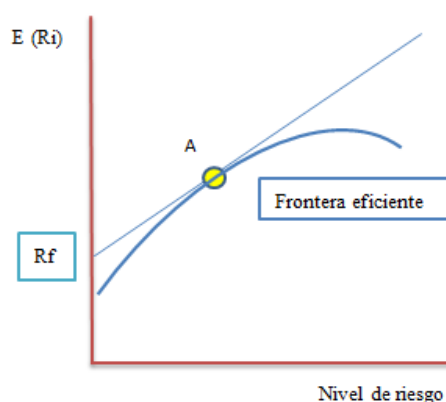
Figura 1.1: Intersección curvas de utilidad y frontera eficiente (*Fuente: elaboración propia*)



Una vez que la frontera eficiente es conocida, la cartera óptima de cada inversor dependerá de sus preferencias de rentabilidad-riesgo. Identificadas estas preferencias a partir de la función de utilidad (curvas de indiferencia en la figura 1.1), la cartera óptima es la situada en la curva de utilidad tangente con la frontera eficiente, justo en el punto de tangencia.

A pesar de la relevancia y repercusión de las enseñanzas de Markowitz, su modelo presenta el inconveniente de exigir el cálculo de las covarianzas o correlaciones entre todos los activos con riesgo y la identificación de las curvas de indiferencia del inversor. Este tipo de inconvenientes prácticos son superados por las propuestas posteriores de la teoría del mercado de capitales. En este proceso, **James Tobin** introduce en el modelo de Markowitz el activo libre de riesgo, ampliando así las oportunidades de inversión disponibles con todas las combinaciones posibles de las anteriores carteras y dicho activo libre de riesgo. En este nuevo mapa, la cartera de activos con riesgo más eficiente posible es una única e independiente de las preferencias de cada inversor y viene determinada por la tangente entre la proyección de la rentabilidad libre de riesgo y la frontera eficiente de Markowitz. En este modelo, las preferencias del inversor (su mayor o menor aversión al riesgo) no influyen en la identificación de la cartera de activos con riesgo óptima, sino en sus decisiones de preferencias por préstamo o endeudamiento (financiación). Es lo que se conoce como el **Teorema de Separación de Tobin**.

Figura 1.2: Intersección interés libre de riesgo y frontera eficiente. (Fuente: elaboración propia)



El modelo del **CAPM** (*Capital Asset Pricing Model*) desarrollado en 1964 por W. Sharpe, J. Linter y J. Mossin, añade al planteamiento de Markowitz y Tobin el supuesto de expectativas homogéneas de los inversores, lo que hace que todos los inversores coincidan en la identificación de la cartera de activos con riesgo óptima, que además demuestra ser la formada por todos y cada uno de los títulos disponibles en el mercado (**Cartera de Mercado**). Por definición, esta cartera es la más diversificada posible, ya que no se pueden incluir más títulos en ella y su fluctuación puede representar las variaciones en el mercado como conjunto.

El CAPM nos enseña a distinguir entre los distintos tipos de riesgo: riesgo propio o específico y riesgo sistemático o de mercado. El **Riesgo Propio** es el riesgo que puede eliminarse mediante la diversificación (también llamado riesgo diversificable). Como no todos los títulos con riesgo del mercado se mueven al unísono con el mercado, los ingresos de unos títulos pueden compensar las pérdidas de otros si se encuentran dentro de la misma cartera. El **Riesgo de Mercado** es aquel riesgo que no puede eliminarse con la diversificación. Procede de la covariación de la rentabilidad del activo con el conjunto del mercado y, por tanto, no puede ser compensado con los resultados del resto de activos. En una cartera bien diversificada el riesgo propio de cada título ha sido eliminado, por lo tanto el riesgo de la cartera eficiente del inversor depende tan solo del riesgo del mercado.

El riesgo de mercado puede medirse a partir de lo que se conoce como el coeficiente beta. La **Beta de un activo** es una medida relativa de la sensibilidad de la rentabilidad de un título ante los cambios que tienen lugar en el mercado, representa la contribución marginal que la inclusión de un título aporta al riesgo de la cartera de mercado y puede medirse a partir de la covarianza de la rentabilidad del activo con la de la cartera de mercado, dividido entre la varianza de la rentabilidad de la cartera de mercado:

$$\beta_j = \frac{\text{cov}(\tilde{R}_j, \tilde{R}_M)}{\sigma_M^2}$$

Donde, \tilde{R}_j representa la rentabilidad esperada del activo j y \tilde{R}_M es la rentabilidad de la cartera de mercado.

Por definición, la beta de la cartera de mercado es igual a la unidad y los distintos activos con riesgo pueden presentar un riesgo sistemático mayor o menor que la unidad, según los cambios en la rentabilidad del activo ante los movimientos del mercado sean mayores o menores que los producidos en el conjunto de activos.

De acuerdo con el CAPM, un mercado competitivo de capitales sólo pagará por el riesgo que no puede eliminarse mediante la diversificación, es decir, por el riesgo sistemático del activo. Esto lleva a establecer una relación de equilibrio entre la rentabilidad esperada de cada activo y su beta:

$$E(\tilde{R}_j)^{EQ} = R_F + (E_M - R_F) \cdot \beta_j$$

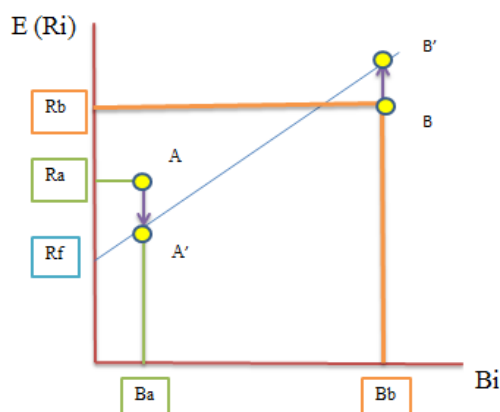
Siendo $E(\tilde{R}_j)^{EQ}$ la rentabilidad esperada en equilibrio del activo j , R_F la rentabilidad esperada del activo libre de riesgo y E_M la rentabilidad esperada de la cartera de mercado.

El CAPM no sólo nos enseña a distinguir entre el riesgo que es relevante (por encontrar recompensa en el mercado) del que no lo es, sino que además nos ofrece un modelo de valoración en equilibrio: nos indica cuál es la rentabilidad media que se puede obtener en el mercado para cada nivel de riesgo sistemático (beta). De esta forma, el CAPM ayuda a identificar qué activos están sobrevalorados en el mercado (proporcionan menor rentabilidad que la apropiada a su nivel de riesgo sistemático) y cuáles infravalorados (proporcionan una rentabilidad superior a la que corresponde a su beta).

En la Figura 3, el activo A proporciona una rentabilidad superior a lo que puede obtenerse en el mercado invirtiendo en activos con esa misma beta (se sitúa por encima de la línea azul que refleja la ecuación fundamental del CAPM). Por ello, los inversores que no lo posean intentarán comprar el activo A y la presión de esta demanda hará que su precio aumente y, consiguientemente, su rentabilidad disminuya hasta que situarse sobre la línea del CAPM. Al contrario

ocurrirá con el activo B, que ofrece rendimientos inferiores a los que corresponde a su beta: sus propietarios lo venderán haciendo que su precio disminuya y, de esta forma, su rentabilidad aumente hasta volverse a situar en la línea del CAPM.

Figura 1.3: Fluctuación precio de valores en el mercado. *(Fuente: elaboración propia)*



De todo lo expuesto, cabe concluir que la amplitud de las oportunidades disponibles para un inversor determinado va a condicionar los objetivos alcanzados de su inversión, al menos en cuanto a:

- La eficiencia de su cartera, medida a partir de la cantidad de riesgo propio eliminado.
- La capacidad para conseguir una combinación rentabilidad-riesgo sistemático adecuada a sus preferencias.

Las posibilidades de explotación de las oportunidades de beneficio que brindan los desequilibrios temporales del mercado.

En definitiva, menores posibilidades de diversificación propician que el inversor soporte un riesgo (propio) que no es remunerado por el mercado, asuma un riesgo sistemático inapropiado para sus preferencias personales y pierda oportunidades de beneficio.

2.- EL MERCADO DE CAPITALS EUROPEO

Este apartado busca dar a conocer los rasgos generales del funcionamiento del mercado de capitales europeo y de las instituciones que operan en este mercado. En el anexo 1 se presentan las principales características de distintos tipos de activos ofertados en el mercado de capitales europeo.

2.1.- INTRODUCCIÓN; LIBRE CIRCULACIÓN DE CAPITALS

Un mercado de capitales europeo único es un símbolo de unidad para todo el marco de la Unión Europea, el cual permite a los inversores acceder a una cantidad de activos mucho más amplia y de una manera más sencilla, además de requerir unos menores costes de transacción. Por ello esta iniciativa es uno de los elementos generales en torno a los cuales gira la normativa europea, en el que poco a poco va consiguiéndose una mayor integración.

En primer lugar el aspecto clave en cuanto a la normativa sobre el mercado de capitales europeo lo encontramos en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. En el artículo 26 de su Título I se hace referencia a la existencia de un mercado interior en el seno de la Unión Europea, por el cual ésta velará, garantizándolo y asegurándolo consagrándose como uno de los pilares básicos de esta Unión.

Se hace referencia explícita a que en dicho mercado existirá la libre circulación de personas, mercancías, servicios y capitales. La idea del mercado interior con libre circulación de capitales está plasmada legalmente en los Tratados de la UE y en sus Directivas, lo que implica que todos los Estados miembros muestran su consentimiento y sumisión ante la norma. La libre circulación de capitales es desarrollada a través de la Directiva Sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). A esta libertad se hace referencia en el artículo 63 del mismo Título, donde se prohíben las restricciones que afecten tanto a la circulación de los capitales como a los pagos que deban efectuarse a consecuencia de los mismos.

La liberalización de los movimientos de capitales es necesaria para un funcionamiento eficiente del mercado interior europeo y contribuye a un

proceso de asignación de ahorro más accesible y menos costoso globalmente, además de incrementar las posibilidades de inversión mediante el acceso a mejores combinaciones de rentabilidad-riesgo.

La libre circulación de capitales supone que cualquier persona perteneciente a la UE debería poder adquirir o vender cualquier tipo de activo, desde deuda pública de otro país miembro a participaciones en un fondo de inversión con residencia en cualquiera de los Estados miembros. De esta forma, un inversor debiera poder confeccionar una cartera diversificada no solo con los productos financieros del país de residencia del inversor sino con cualesquiera otros de los pertenecientes a la Unión Europea. La consecuencia directa es la optimización del proceso de diversificación a través de la formación de carteras internacionales con un binomio rentabilidad-riesgo más apropiado a las preferencias del inversor, obtenidas con operativas sencillas y sin barreras, tal y como establece el citado artículo 63 del tratado de la UE.

2.2.- EL INFORME LAMFALUSSY

El informe Lamfalussy fue encargado a la Comisión de Expertos presidida por Alexander Lamfalussy para conocer las directrices que crearán un mercado de capitales europeo unificado y eficiente. Este informe se apoya sobre los siguientes pilares: el establecimiento de un folleto de condiciones único para empresas emisoras de activos, control de los intermediarios financieros por parte del país de origen, implantación de estándares contables internacionales. (NIC en la actualidad).

Como veremos en el siguiente punto las directrices propuestas por este informe han sido seguidas por parte del Parlamento Europeo modificando y ampliando la anterior normativa, Directiva de servicios de Inversión, dando lugar a la actual Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros, de la cual tanto intermediarios como inversores obtienen amplios beneficios y libertades.

2.3.- LEGISLACIÓN; LA DIRECTIVA MIFID

Los Estados miembros de la UE se rigen en materia financiera a través de los tratados europeos y normativas comunes, que van armonizando el mercado de manera que la legislación sea similar en cada uno de los países. Cada Bolsa

nacional tiene su normativa propia pero armonizada. Esa armonización se realiza a través de la elaboración y posterior aceptación de Directivas.

La Directiva MiFID gira entorno a la protección del inversor, estableciendo **diferentes niveles de protección de los inversores**: minorista, profesional y contraparte elegible. Los clientes deben ser clasificados a través de un test que realizará el intermediario financiero para determinar sus preferencias, actitud frente al riesgo y conocimiento del mercado de capitales y su funcionamiento.

El cliente minorista se corresponde con el inversor individual y su protección es plena, mientras que al inversor profesional se le aplicará una protección menor debido a que se considera que gracias a su conocimiento del mercado sabrá de buena mano como actuar, finalmente al inversor calificado como contraparte elegible no se le aplica ninguna protección ya que se le considera un profesional altamente cualificado.

En el caso del cliente minorista es necesario que los intermediarios financieros configuren un **perfil para cada inversor** que trabaje con ellos, incluyendo sus preferencias usuales en cuanto a inversión y aversión al riesgo, que conocerán a través de la realización de un test de idoneidad. De tal manera que si un inversor individual a través de un intermediario financiero opta por adquirir uno o más productos financieros que tengan un riesgo mayor del que su actividad financiera normal posee, éste deberá escribir de su puño y letra un escrito asumiendo la responsabilidad de la operación y eximiendo de esta forma al intermediario financiero. En cuanto a la **información otorgada al cliente** existen varios tipos de información previstos en la Directiva MiFID, estos son:

- Información sin iniciativa del cliente: las comunicaciones comerciales deben ser claras no engañosas y sobretodo no han de enmascarar riesgos ni contener datos falsos o confusos.

- Información por iniciativa del cliente: se le deberá dar a conocer el riesgo que acontezca a las acciones que desee acometer, y que de nuevo esta información carezca de engaño, datos falsos, etc. Además el cliente debe conocer el coste del servicio, las tarifas y comisiones que se cobrarán.

- Información contractual: es necesario firmar un contrato por el servicio que va a prestarse al cliente, la diferencia en este aspecto es que el inversor profesional puede negociar directamente las condiciones con el intermediario mientras que en los inversores minoristas tendrá que negociarse según el contenido mínimo general que establece la Directiva y que deberá respetar la entidad en la elaboración del contrato.

En cuanto a la gestión de órdenes dictadas por los clientes, antes de aplicar la mejor ejecución, las entidades deberán ser capaces de aplicar el principio de general de ejecución secuencial, es decir transmitiendo las órdenes según su momento de llegada evitando así prácticas discriminatorias

El mejor régimen de ejecución se refiere a la obligación de poder aplicar el mejor resultado posible en las operaciones con los clientes, teniendo en consideración todos los factores relevantes de la operación. Se establece además que los intermediarios deberán tener desarrollado un Proyecto de Mejor Ejecución que especificará para cada instrumento financiero cuál es la mejor forma de negociación que permita lograr la ejecución más eficiente.

En cuanto a la transparencia se imponen dos conceptos pre-transparencia y post-transparencia, la información otorgada a los clientes deberá reunir los mismos aspectos evitándose así la proliferación de información privilegiada que perjudique a un gran numero d inversores beneficiando a unos pocos.

La emisión de títulos se realiza a través de Ofertas públicas de venta (OPV), estando reglamentada también a través esta directiva. La emisión de los valores es libre, no obstante se imponen algunas condiciones como por ejemplo un importe máximo de emisión de 4.000 millones de euros. Lo más relevante de cara a un inversor es el deber de información del emisor, según el cual éste deberá confeccionar un folleto informativo en el que se recogerán todas las características relevantes del título. Este folleto debe entregarse en el país de emisión a la autoridad supervisora competente en el ámbito de los mercados financieros, como es en España la Comisión Nacional del Mercado de Valores quién inspeccionará si la emisión ha sido correctamente efectuada.

La Directiva regula a sí mismo la armonización y la autorización de servicios de inversión financiera a través de la cual se permite a una empresa de inversión autorizada en un país miembro que opere en el marco financiero de la UE, siendo la responsabilidad de supervisión de la entidad competente del país de origen. Este punto otorga el acceso a un inversor de la UE a todos y cada uno de los mercados de los países miembros constituyendo un mecanismo fundamental para el proceso de unificación.

Además la Directiva MiFID permite incrementar la competencia del mercado de capitales europeo, mediante la ruptura del monopolio de las Bolsas de valores de cada país en favor de una común. La presente medida junto con la unificación de los servicios de inversión permite a un inversor europeo acceder a una cartera de productos diversificada a un nivel muy superior.

En definitiva la Directiva MiFID ha sido crucial para el camino hacia un mercado de capitales europeo unificado, siendo beneficioso tanto para los intermediarios financieros ya que les es posible actuar en toda la UE pero sobretodo para los inversores ya que además de aumentar los activos a los que tiene acceso, ofrece la posibilidad de minimizar los costes de transacción permitiendo un acceso más rentable a productos financieros de otros países miembros. Finalmente la Directiva elabora un listado de normas de conducta encaminadas a una mayor protección del inversor que le proporcionan una mayor seguridad.

2.4.- INSTITUCIONES FINANCIERAS EN EL MARCO DE LA UE

2.4.1.- Entidades supervisoras del mercado de capitales europeo:

Son los organismos encargados de la supervisión e inspección de los mercados de valores de su respectivo Estado miembro. La función que trasciende a estas instituciones es la de la protección de los inversores, tratando de evitar las prácticas abusivas o malos procedimientos por parte del resto de organismos e instituciones que intervienen en el mercado de capitales europeo como son los intermediarios financieros, las instituciones de inversión colectiva, empresas de asesoramiento financiero, etc. A través de la supervisión y el control de las prácticas que estos llevan a cabo. Por ejemplo a la hora de realizar una OPV el emisor debe elaborar un folleto informativo con

las características de la emisión y presentarlo ante la entidad supervisora del país en el que tenga sede.

Son de gran importancia para la unificación de un mercado de capitales a nivel europeo ya que velan por la seguridad de los mercados y por las buenas practicas en el mercado. Cada país cuenta con una propia a demás de la anteriormente citada CNMV española, pueden destacarse entre otras: la BAFIN alemana, CONSOB de Italia o la FSA de Reino Unido.

2.4.2.- Banco Central Europeo (BCE)

Es el banco de la Unión Europea y ante él deben responder los bancos nacionales de cada país miembro. El BCE tiene una serie de funciones algunas de las cuales antes ostentaban los bancos nacionales de cada país miembro: control de la política monetaria de la zona euro, realizar las operaciones de divisas en cuanto a tipos de cambio y gestionar las reservas de divisas de los países miembros, supervisar un sistema de pagos correcto y eficiente, emisión de moneda, estabilidad y supervisión financieras, contribuyendo al correcto funcionamiento de las políticas adoptadas por las autoridades competentes, en lo que se refiere a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero. Esta última función tiene una importancia altamente significativa para los inversores y ahorradores europeos, ya que la UE intenta protegerles frente a las posibles malas prácticas que puedan llevar a cabo las entidades de crédito.

2.4.3.- Bancos centrales de los Estados de la UE

Antes se encargaban de la política monetaria y de tipo de cambio. Actualmente esas funciones competen al banco central, quedando los bancos de los distintos Estados en un segundo plano. No obstante estos agentes siguen manteniendo funciones importantes en cuanto a la emisión de circulares informativas, supervisión, inspección y en su caso sanción de las entidades de crédito nacionales. Cada país de la zona euro posee su propio banco central y todos ellos rinden cuentas al BCE. En nuestro país dicha entidad es el Banco de España (BE).

2.4.4.- Intermediarios financieros

2.4.4.1.- Entidades de crédito

Se encargan de captar el dinero de los ahorradores y conceder créditos a terceros. Las entidades de crédito son el medio por el cual los inversores individuales pueden acceder al mercado de capitales. Se dividen en bancos, cajas y cooperativas de crédito.

Los bancos de los países miembros están sometidos a dos regulaciones; las de sus países de residencia y la normativa comunitaria armonizadora. Los bancos de cada Estado de la UE son supervisados por el banco central del país en el que se encuentra su sede, quienes, a su vez, rinden cuentas ante el BCE.

Los bancos son los intermediarios financieros por excelencia, a los que un inversor individual acude para efectuar compraventas de valores o para acceder a otras entidades inversoras, como los fondos de inversión.

En enero de este mismo año 2014 la Comisión Europea ha propuesto una serie de normas dirigidas al control de las entidades de crédito más grandes para evitar que ejerzan actividades arriesgadas que pongan en peligro la Unión Económica Europea. Dichas propuestas están basadas en un informe llevado a cabo por un gabinete de expertos presidido por el gobernador del Banco Central de Finlandia, Erik Liikanen. Estas propuestas se resumen en:

- Prohibición de la negociación por cuenta propia de instrumentos financieros de cuyo resultado solo se beneficie el banco, ya que esta actividad solo beneficia a la entidad y no a los clientes.
- Atribuir a los respectivos Bancos Centrales de cada país la capacidad de exigir que la negociación de operaciones de alto riesgo se transfieran a otras entidades jurídicamente independientes dentro del grupo, y que se dediquen a la negociación.
- Establecer normas sobre los vínculos económicos, jurídicos, operativos y de gobierno entre la entidad de negociación separada y el resto del grupo bancario, para evitar así acciones y procedimientos fundamentados en intereses del grupo que puedan perjudicar a los clientes de las entidades.

- Imponer medidas de transparencia bancaria para evitar actuaciones que puedan eludir los postulados anteriormente citados.

2.4.4.2.- Empresas de servicios de inversión

Aquellas empresas que a diferencia de los intermediarios financieros no captan y prestan dinero si no que exclusivamente se dedican a la prestación de servicios de inversión a terceros. Están formadas por sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de carteras. Muchos bancos incluyen dentro de su organigrama una empresa de inversión dependiente de la matriz que se encarga de prestar el servicio de inversión a los clientes.

Las sociedades y agencias de valores son entidades financieras de carácter especializado, no obstante las sociedades de valores pueden actuar tanto por cuenta propia como por cuenta ajena. Esto supone que las agencias de valores no pueden actuar como si de un inversor se tratará: no pueden negociar por cuenta propia, ni suscribir una OPV, ni conceder créditos sobre valores. Por su parte las sociedades gestoras solamente pueden gestionar las carteras de sus clientes y llevar a cabo actividades de asesoramiento.

La Directiva MiFID concede a las empresas de inversión libertad para actuar en el marco de la UE. No obstante, se establece que las empresas de inversión estarán sometidas al control de la entidad supervisora al país correspondiente a su sede, y que deberán comunicar a ésta cualquier tipo de cambio relevante respecto de las condiciones de la autorización inicial que les fue concedida en el momento de su constitución.

2.4.4.3.- Entidades aseguradoras

Corresponden a aquellas entidades financieras que se dedican de forma especializada y exclusivamente a la actividad aseguradora. El cliente paga una prima por cuyo cobro la entidad se obliga a indemnizar al cliente en caso de que tenga lugar el siniestro objeto del seguro. Pueden asegurarse bienes o personas.

2.4.4.4.- Instituciones de inversión colectiva. (IIC)

Se trata de instituciones que emiten participaciones con las que captan fondos de inversores, principalmente individuales, que son invertidos en la adquisición de carteras más o menos diversificadas de activos financieros. Están gestionadas por profesionales especializados de tal forma que permite acceder a una cartera eficientemente diversificada de productos financieros a personas que debido a sus conocimientos económicos no podrían hacerlo de otra forma. A cambio, el inversor renuncia a parte de la rentabilidad obtenida, ya que es necesario el pago de una comisión por parte del cliente como contraprestación a la gestión de los instrumentos financieros. (Detallados en el anexo 1)

Las instituciones de inversión colectiva deberán efectuar sus transacciones a precios y en condiciones de mercado, a menos que dichas operaciones se realicen en unas condiciones más favorables para la ICC.

Para evitar conflictos de intereses se explicita que ninguna entidad podrá ser depositaria de IIC gestionadas por otra entidad perteneciente al mismo grupo. De esta manera se protege a los inversores que posean participaciones en un IIC de las prácticas interesadas que podrían realizarse entre entidades de un mismo grupo que a su vez estarían en condiciones de poder perjudicar a dichos inversores. Las IIC están sometidas a la inspección de la autoridad supervisora del país en el cual se encuentre su sede. Pueden exigir dos tipos de comisiones: comisión por la gestión de la cartera de productos financieros y comisiones de suscripción y reembolso. Estas comisiones podrán tener carácter:

- Fijo: la comisión se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio gestionado o sobre el valor liquidativo de la participación. Con el límite del 2,25%.
- Variable: la comisión será un porcentaje sobre el rendimiento del fondo. El límite de la comisión será el 18% de los rendimientos obtenidos.
- Mixto: se obtiene como una combinación de las dos anteriores. Los límites correspondientes a este tipo de comisión son del 1,35% para el patrimonio junto con el 9% de los resultados obtenidos.

2.4.4.5.- Planes de pensiones

Son instituciones de inversión cuyo pasivo es un producto financiero de ahorro que permite al inversor realizar aportaciones periódicas para poder disponer de una renta en el momento de la jubilación, o en caso de fallecimiento, para que puedan disponer del mismo los beneficiarios.

Los planes de pensiones están integrados dentro de los Fondos de pensiones donde las gestoras invierten en el mercado de capitales para conseguir una rentabilidad extra a los ahorros depositados. Por este motivo, no garantizan una rentabilidad inicial.

2.4.5.- Empresas de asesoramiento financiero (EAFI):

Suponen un tipo de empresas de inversión cuyo cometido es el prestar un servicio de asesoramiento en materia de inversiones para con los inversores individuales. Deben estar inscritas en el correspondiente registro de la entidad supervisora competente como es la CNMV en España.

Estas empresas constituyen un servicio muy útil para ahorradores que ostenten un presupuesto que deseen destinar a la inversión en valores y que sin embargo no tengan los conocimientos para confeccionar una cartera diversificada y eficiente. Para el asesoramiento la EAFI elabora una recomendación personalizada al inversor demandante del servicio en función de sus preferencias en cuanto a rentabilidad-riesgo así como el marco temporal en el cual pretende mantener dicha inversión.

Se establece que no se considerará que se ha prestado el servicio de asesoramiento ante cualquier recomendación genérica y no específica para el inversor y se prohíbe la recomendación de instrumentos financieros que no resulten idóneos para el cliente. El conocimiento de las preferencias del inversor se consigue a través de la realización de un test de idoneidad que efectuará la EAFI al cliente.

La contrapartida del servicio es el cobro de una comisión por parte de la EAFI. Dicha comisión estará establecida en un Folleto de tarifas máximas que deberá haber sido presentado con anterioridad ante el órgano supervisor del Estado

miembro. La comisión puede tener dos cuantías, o bien un fracción del valor efectivo de la cartera asesorada o una tasa por el tiempo que se haya dedicada al análisis de la cartera del inversor.

2.4.6.- Agencias de rating

Son entidades especializadas en el análisis de riesgos financieros, cuyos clientes son por regla general los emisores de valores o deuda y los inversores institucionales. Sin embargo, su labor también repercute sobre los pequeños inversores que posean participaciones de los colectivos de inversión que utilicen dichas agencias.

La confianza en los servicios de las agencias de rating se puso en entredicho a raíz de su involucración en la última crisis financiera, al calificar como activos poco arriesgados y con buenas rentabilidades, a productos financieros que ostentaban un gran riesgo y que provocaron que multitud de inversores perdieran sus ahorros.

Ante esta situación la UE emitió en 2012 cuatro Reglamentos, dedicados a las agencias de calificación crediticia o agencias de rating. Entre otras cuestiones, esta regulación establece que las agencias tendrán un calendario fijo para presentar las calificaciones de deuda soberana que no sean solicitadas por el Estado miembro o la prohibición de que una agencia emita calificaciones crediticias cuando un accionista posea al menos un diez por ciento de la misma y otro diez por ciento de la entidad que califique.

Otras de las novedades que incluye la normativa es la Plataforma de Calificación Europea. A partir de junio de 2015 las calificaciones estarán disponibles en dicha Plataforma, mejorando de esta manera la comparabilidad y visibilidad de la actividad de estas entidades. Además las agencias con sede en la UE tendrán que registrarse y pasaran a ser sometidas al control de la entidad supervisora del país de sede.

Esta normativa propugnada por la UE pretende proteger a los inversores manteniendo un control más exhaustivo sobre este tipo de instituciones que sin duda logrará evitar que se repitan los problemas del pasado.

3.- LAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DEL PEQUEÑO INVERSOR FINANCIERO EN LA UE

El objetivo de este punto es el de conocer empíricamente en que medida la libre circulación de capitales a nivel europeo está al alcance del pequeño inversor financiero. Para ello se procede al análisis los distintos tipos de activos por separado ya que su disponibilidad real dista significativamente entre unos y otros. La información que se recoge en este apartado ha sido obtenida a través de entrevistas abiertas con varios profesionales cualificados de algunas de las entidades de crédito más relevantes de nuestro país como son: Banco Santander, Bankinter, Banco Sabadell o Deutsch Bank. En estas entrevistas los directivos compartieron su opinión sobre el acceso de los inversores a los distintos tipos de activos en relación con su entidad bancaria.

La vía de acceso de un pequeño inversor financiero al mercado de capitales es a través de un intermediario financiero, generalmente un banco, que se encarga de realizar las operaciones que el cliente desee en la medida de lo posible. Con anterioridad al análisis de cada activo, cabe reconocer el principio general de que todas las operaciones que se realicen en un ámbito supranacional, a pesar de pertenecer a la Unión Europea, incurren en un coste superior a las realizadas dentro del país de residencia. Esto es debido a que en la transacción internacional intervienen dos intermediarios financieros, el del país de residencia del inversor y el de país donde los activos se negocian.

Esta es la primera restricción a la libre circulación de capitales en Europa. Con independencia del tipo de operación o de activo, si se realiza con un país extranjero el coste será superior y por tanto la rentabilidad obtenida por el inversor se verá mermada. A continuación se procede al análisis de los distintos tipos de activos en materia de acceso para un pequeño inversor financiero en la Unión Europea. Las definiciones y características de los distintos tipos de activos se encuentran detalladas en el anexo 1.

3.1.- RENTA FIJA PRIVADA Y PÚBLICA

En primer lugar es necesario destacar que la adquisición de este tipo de activos no se realiza de la misma manera en todos los bancos. En algunos basta con

acceder a la página web de la entidad para realizar la operación, pero en la mayoría es necesario remitirse a la Banca Privada del intermediario. La Banca Privada es una rama de la entidad financiera que se constituye como una sociedad gestora y se encarga de gestionar todo lo referente a las inversiones financieras, tanto de las sucursales generales del banco (a las que tiene obligación de servir), como de las s especializadas en inversiones financieras.

He aquí la primera restricción para el inversor, ya que las sucursales de Banca Privada tienen la obligación de servir pero no de realizar cualquier operación. En muchas entidades de crédito se establece una cantidad mínima de la cual, el inversor debe disponer para poder operar con la gestora de forma personal: generalmente la cantidad mínima de inversión para acceder a la Banca Privada es de 300.000 euros y preferiblemente más cercano a 500.000.

Ello conlleva que un pequeño inversor cuyo intermediario financiero no le permita acceder directamente a la compra de títulos de renta fija, y le redirija al servicio de la Banca Privada, no estará en condiciones de hacerlo a no ser que disponga del capital mínimo necesario. Por tanto, nos encontramos ante una restricción operativa por insuficiencia de capital impuesta por la entidad.

Las entidades de crédito son empresas y no hay duda que el beneficio es uno de sus principales objetivos, por ello un cliente que disponga de una alta suma monetaria para invertir suele recibir un trato más favorable. Contar con un presupuesto de inversión de 300.000 € enfoca al inversor directamente a la Banca Privada de la entidad. Esto supone que profesionales como los entrevistados efectuarán un exhaustivo estudio sobre las preferencias de inversión del cliente, valorando cuáles son las mejores alternativas de inversión de acuerdo con sus preferencias, recibiendo un servicio de asesoramiento personalizado, así como el control del resto de su patrimonio y de la fiscalización de todos sus activos.

Ahora obviemos esta primera restricción, centrándonos en aquellos inversores a los que les sea posible acceder a la banca privada para recibir un servicio especializado y personalizado y adquirir aquellos títulos de renta fija que desee. En este caso nos encontramos con una nueva restricción, el capital mínimo

necesario para suscribir los títulos de renta fija, tal y como se refleja en los cuadros 3.1 y 3.2.

Cuadro 3.1: Importe mínimo de suscripción en renta fija privada. (Fuente *www.bankinter.es*)

Emisor	País	Importe mínimo	Índice
Telefónica	España	Entre 50.000 - 100.000 €	IBEX-35
Volkswagen	Alemania	Entre 15.000 - 100.000 €	DAX
Carrefour	Francia	Entre 50.000 - 100.000 €	CAC-40
Barclays	Reino Unido	Entre 50.000-100.000 €	FTSE-100
Monte Paschi	Italia	100.000 €	FTSE MIB
Nestle	Suiza	15.000 €	SMI

Cuadro 3.2: Importe mínimo de suscripción en renta fija pública. (Fuente *www.bankinter.es*)

Emisor	Importe mínimo
España	Entre 15.000 - 100.000 €
Alemania	15.000 €
Francia	Entre 15.000 - 100000 €
Reino Unido	15.000 €
Italia	15.000 €
Finlandia	15.000 €

Ante el importe mínimo de suscripción nos encontramos con una doble restricción. Por un lado en muchos casos ni si quiera un pequeño inversor financiero europeo estaría en condiciones de satisfacer el importe mínimo de los títulos, ya que no contaría con el presupuesto necesario. Por otro lado imaginemos que este inversor cuenta con un presupuesto de 30.000 euros. A pesar de poder conseguir títulos de renta fija europeos, su cartera tan solo podría estar compuesta por dos títulos diferentes en mejor de los casos, lo que dificultaría el conseguir una cartera diversificada.

En este supuesto el inversor sí ha tenido acceso a los títulos que buscaba, a pesar de ello podría dedicar ese presupuesto a otra combinación de activos como acciones o fondos de inversión en los que es posible acceder a una cartera más diversificada.

Además si debido a sus preferencias el inversor tuviera la necesidad de incluir en su cartera productos de renta fija, puede hacerlo a través de algunos de los fondos de inversión dedicados a la adquisición de activos de renta fija. Al margen del análisis de la rentabilidad que efectuaremos posteriormente, el escoger un fondo de estas características permite al inversor acceder a una cartera más diversificada, compuesta por activos de renta fija, algo fuera del alcance de aquellos inversores con restricciones presupuestarias.

En cuanto a la comisión percibida por el intermediario, la cantidad detrída por el banco en concepto de cobro por el servicio es mayor en operaciones internacionales (europeas) que en operaciones que no excedan el ámbito nacional. El cuadro 3.3 muestra una comparativa de las comisiones cobradas por uno de los intermediarios financieros consultados en este trabajo para operaciones realizadas por un residente en España y la adquisición de activos emitidos/negociados en el resto de países de la UE.

Cuadro 3.3: Comisiones cobradas sobre valores de renta fija nacional e internacional por la entidad financiera.

Tipo de operación	R.F.Nac	C. mínima (RFN)	R.F.Internac	C. mínima (RFI)
Compra / OPV / OPS	0	0€	0,6% s/efectivo	25€
Venta / OPA	0	0€	0,6% s/efectivo	25€
Suscripción	0,25% s/efectivo	2,5€	1% s/efectivo	60,5€
Anulación	0	0€	0,6% s/efectivo	25€
Amortización nominal	0,15% s/efectivo	0,50€	0,5% s/efectivo	12€
Cupones / Dividendos	0,2% s/efectivo	1€	0,3,% s/efectivo	6€
Conversiones	0,3% s/nominal	3€	1,2% s/efectivo	3€
Cambio titularidad	0,15% s/nominal	0,60€	0,3% s/efectivo	18€
Custodia	0,2% s/efectivo	5€	0,2% s/efectivo	18€
Traspaso	Importe hasta (RFN)	Importe	Importe hasta (RFN)	Importe
	1.000€	4€	1.000€	4€
	10.000€	35€	10.000€	35€
	50.000€	175€	50.000€	175€
	100.000€	360€	100.000€	360€
	250.000€	850€	250.000€	850€
	>250.000€	1.000€	>250.000€	1.000€

Como se observa en la tabla todas las comisiones que plantea la entidad excepto las de custodia y traspaso, así como sus importes mínimos son superiores para operaciones de títulos de renta fija, fuera de España.

Este hecho a pesar de que se fundamenta en la existencia de un intermediario más en la operación, supone una restricción que puede dar lugar a que un inversor decida adquirir títulos nacionales para evitar así incurrir en un mayor coste en la transacción limitando así su acceso para no disminuir su rentabilidad desde el primer momento.

3.2.- Renta variable

Este tipo de activos son mucho más accesibles que los títulos de renta fija para cualquier inversor financiero. Lo habitual es que se permita operar a través de internet o en una sucursal común de la entidad y por tanto el acceso al mercado es mucho más amplio.

En cuanto a capital mínimo la adquisición de renta variable no supone un impedimento para los pequeños inversores. Básicamente el precio mínimo es la cotización de una acción. A modo de ejemplo seleccionaremos algunas de las acciones que cotizan en los índices de países de la UE que sirven para ilustrar el tamaño mínimo de esta inversión.

Cuadro 3.4: Importe mínimo de suscripción en renta variable. (Fuente: www.bsmarkets.com)

Emisor	País	Importe mínimo	Índice
Inditex	España	106,75	IBEX-35
Bayer	Alemania	103,45	XETRA DAX
Renault	Francia	63,62	CAC-40
Pearson PLC	Reino Unido	11,58	FTSE-100
Heineken	Holanda	52,66	AEX
Nokia	Finlandia	62,15	OMX 30

(Valores a 18/05/2014)

Como se observa en el cuadro 3.4, el precio de las acciones puede oscilar desde una decena hasta algo más de una centena de euros, por lo que no supone un límite en cuanto a presupuesto y su accesibilidad en la mayoría de entidades resulta sencilla. No obstante, como en los títulos de renta fija, la adquisición de renta variable nacional implica menores comisiones que la

inversión negociada en otras plazas europeas. El cuadro 3.5 ilustra estas diferencias.

Cuadro 3.5: Comisiones cobradas sobre valores renta variable nacional e internacional por la entidad financiera

Tipo de operación	R.V.Nac	C. mínima (RVN)	R.V.Internac	C. mínima (RVI)
Compra / OPV / OPS	0	0	0,12%	12€
Compra D. suscripción	0	0	0,12%	12€
Venta / OPA	0	0	0,12%	12€
Venta D. suscripción	0	0	0,12%	12€
Suscripción	0,25%	2,5€	0,25%	3€
Anulación	0	0	0,10%	3€
Anulación D. suscripción	0	0	0,10%	3€
Ampliaciones de capital	0,25%	3€	0,25%	3€
Amortización nominal	0,15%	0,5€	0,10%	0,6€
Cupones / Dividendos	0,20%	1€	1,15%	1€
Conversiones	0,20%	3€	1,20%	3€
Prima asistencia juntas	0,10%	0,6€	0,35%	0,6€
Cambio titularidad	0,15%	0,6€	0,35%	18€
Custodia	0,20%	5€	0,20%	18€
Traspaso	Importe hasta (RVN)	Importe	Importe hasta (RVI)	Importe
	1.000	4€	1.000	4€
	10.000	35€	10.000	35€
	50.000	175€	50.000	175€
	100.000	360€	100.000	360€
	250.000	850€	250.000	850€
	>250.000	1.000€	>250.000	1.000€

Se repite la misma situación que con los títulos de renta fija, todas las comisiones cobradas por la entidad excepto las de Custodia y las de Traspaso, son superiores para transacciones efectuadas entre un residente de España y la UE, que para las que se limitan al ámbito nacional.

El coste de gestionar la cartera a través de la web del banco suele ser menor que si el inversor realiza una inversión acudiendo a la sucursal.

3.3.- Fondos de inversión

Los fondos de inversión resultan el producto estrella ofrecido a pequeños inversores europeos. No poseen restricciones de acceso de un capital mínimo

(ni impuestos por en fondo ni por la entidad) excesivamente elevado ya que, por lo general, no es superior a los 1.000 €. Los fondos pueden componerse, entre otros productos financieros, de renta variable, renta fija o un mix de ambas. En materia de acceso a estos productos, un fondo de inversión puede ser una vía óptima para aquel cliente que desee componer una cartera con renta fija, variable o mixta y que debido a las restricciones citadas anteriormente, no le sea posible.

No obstante los fondos de inversión tienen un coste añadido: una comisión a causa de la gestión de los valores llevada a cabo por los gestores del fondo por la que el inversor financiero puede acceder a una cartera diversificada por un profesional. El cuadro 3.6 muestra algunos ejemplos de los activos que conforman la cartera de determinados fondos.

Cuadro 3.6: Fondo de renta fija pública. (Fuente: www.bankinter.es)

Nombre	Euro Bond Fund Y-Acc-EUR
Composición	Fidelity ILF - EUR A Acc
(entre otros)	France(Govt Of)
	Spain(Kingdom Of)
	Germany (Federal Republic Of)
	Italy(Rep Of)
ISIN	LU0346390197

El cuadro 3.6 muestra un fondo constituido por renta fija francesa, italiana, española y alemana. Si un inversor construyera una cartera con esos cuatro títulos de renta fija tendría que disponer de un presupuesto de al menos 60.000 € como consecuencia de los importes mínimos reflejados en el Cuadro 3.2.

Cuadro 3.7: Fondo de renta fija privada. (Fuente: www.morningstar.es)

Nombre	Euro Corporate Bond X	País
Composición	Carrefour	Francia
(entre otros)	Brenntag Fin	Holanda
	Kbc Groep Nv	Bélgica
	Nbg Fin	Reino Unido
	Assic Generali Spa	Italia
ISIN	LU0414062595	

En el caso del fondo descrito en el cuadro 3.7, observamos una cartera formada por títulos de renta fija emitidos por empresas de distintos países de la Unión Europea. Uno de estos títulos es deuda emitida por la empresa francesa Carrefour, que como veíamos en el Cuadro 3.1, la adquisición directa por parte del inversor requeriría una inversión mínima de 50.000 euros. Por lo tanto la inversión en un fondo que incluya una participación en la deuda de la empresa que el cliente desea adquirir, resulta una vía más accesible.

En cuanto a fondos que incluyan renta variable, el único obstáculo ante el acceso a este tipo de activos es el cobro de una comisión superior por operaciones fuera del país de residencia. No obstante en caso de que los conocimientos financieros del inversor sean escasos y su perfil se acerque más al del ahorrador que busca otro tipo de vías para canalizar su dinero, una buena opción para invertir en acciones es la de escoger un fondo de renta variable.

Cuadro 3.8: Fondo de renta variable. (Fuente www.morningstar.es)

Nombre	European Select Val EUR B Inc	País
Composición	Heineken	Holanda
(entre otros)	Nokia	Finlandia
	SAP AG	Alemania
	Pearson PLC	Reino Unido
	Wolters Kluwer NV	Holanda
ISIN	IE0032904116	

En el cuadro 3.8 se describe un fondo en el que se encuentran algunos de los títulos de renta variable a los que se hacía referencia en el cuadro 3.4. Escoger este fondo sería la opción más segura en términos de diversificación para un inversor amateur, pero puede que no sea el caso para un inversor con unos conocimientos suficientes.

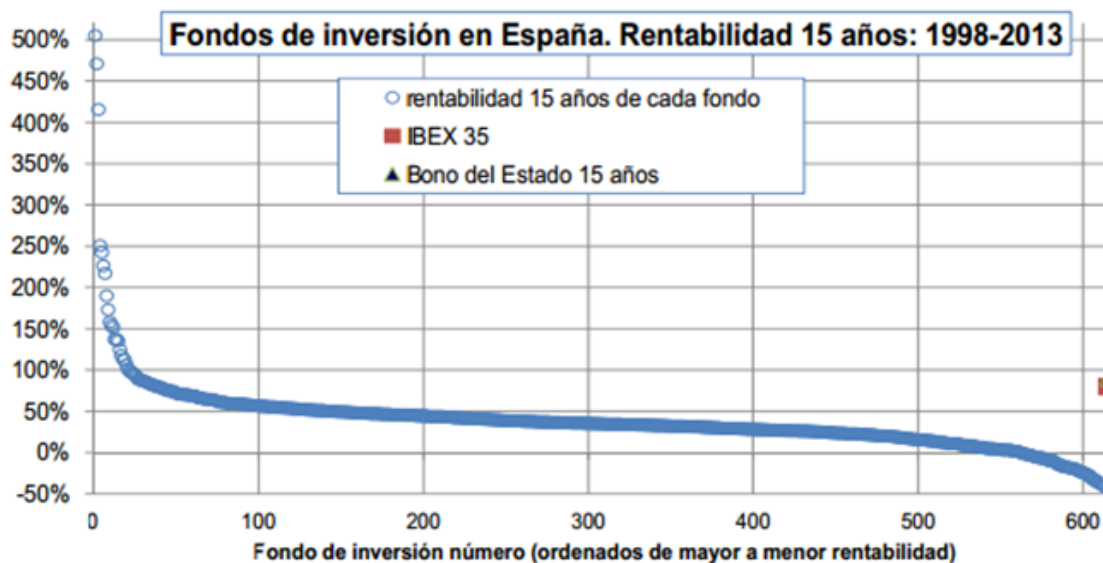
Como hemos visto los fondos de inversión son el mejor acceso que tiene un inversor para comprar renta fija y son útiles en la renta variable. Además como se explica en el anexo 1, los fondos de inversión están en manos de gestores especializados de tal forma que el cobro de la comisión por dicha gestión tendría compensarse con los resultados conseguidos por los gestores, los

cuales deberían ser capaces de batir el mercado incrementado la rentabilidad y compensando así la inversión satisfecha por el cliente.

Sin embargo un estudio del profesor del IESE, Pablo Fernández sobre los fondos de inversión españoles de 1998 a 2013 demuestra lo contrario. En ocasiones los fondos de inversión sí que batían al mercado, pero esa rentabilidad no se mantiene a lo largo del horizonte temporal, sino que sufre altibajos temporales, que hacen que la rentabilidad total se vea disminuida, en algunos casos hasta por debajo de la rentabilidad generada con títulos de renta fija.

Según dicho estudio la rentabilidad media de los 614 fondos de inversión analizados entre 1998 y 2013 fue de un 1,98%, mientras que en los bonos del estado español, la rentabilidad media a 15 años fue de un 4,4% y la de la inversión en el IBEX-35 un 4%.

Figura 3.1: Rentabilidad de los fondos de inversión españoles entre 1998 y 2013. (Fuente Fernández 2014)



En la figura 3.1 del trabajo de Pablo Fernández puede observarse la rentabilidad de los fondos españoles entre 1998 y 2013. Del total de los 614 fondos analizados, tan solo la rentabilidad media de 26 de ellos superó las de un bono del estado español a 15 años (4,4%), 38 se impusieron sobre la rentabilidad de las inversiones en el IBEX-35 y finalmente 52 generaron una rentabilidad negativa.

El fondo más rentable generó una rentabilidad media del 12,75% mientras que el menos rentable produjo unos rendimientos del -3,6%. Es decir que si se hubiera invertido un euro en 1998 en el primer fondo, se habría convertido en 2013 en 6,05 € mientras que al invertir un euro en el segundo se habría transformado en 2013 en 0,58 €.

Por tanto si un inversor adquiriera una cartera que se compone de los mismos activos y en las mismas proporciones que un fondo de inversión, evitaría dichas comisiones lo que le permitiría generar una mayor rentabilidad. No obstante los impuestos gravados sobre los rendimientos procedentes de fondos de inversión en España son menores que los obtenidos a través de otro tipo de activos, por lo que en lo que a legislación respecta, el gobierno favorece la adquisición de participaciones en fondos de inversión en detrimento del resto de activos.

(Fernández. 2014)

Finalmente podemos concluir que en materia de accesibilidad los fondos de inversión son una buena forma de llegar a carteras compuestas por activos que resultan difíciles de alcanzar para un pequeño inversor financiero. No obstante se ha de tener en cuenta que las rentabilidades que prometen sufren fuertes fluctuaciones con el tiempo, mermando dichos resultados o incluso dando pérdidas. El que lo gestione un profesional no asegura que la rentabilidad obtenida crezca de forma continuada en el tiempo, ni tampoco asegura que los rendimientos sean positivos sin excepción ya que el fruto de las fluctuaciones citadas en muchas ocasiones produce una rentabilidad negativa.

3.4.- Derivados financieros

Los derivados financieros son los productos que más se alejan del alcance del pequeño inversor financiero. El motivo es que los bancos se muestran reticentes a la hora de permitir que un pequeño inversor opere con opciones y futuros. Esta posición se fundamenta en la dificultad operatoria que recae sobre este tipo de activos y el riesgo que entrañan este tipo de operaciones apalancadas, que hacen que las entidades consideren que estas transacciones de tipo más especulativo no son propias de un pequeño inversor financiero.

3.5.- Depósitos bancarios

Sorprendentemente, la inversión “supranacional” en este tipo de activos es una de las que más dificultades acaparan, aunque las restricciones varían entre los bancos de los distintos países. Los elementos necesarios para poder abrir una cuenta corriente en un banco de la Unión Europea son generalmente: pasaporte y acreditación de residencia.

La primera restricción y la menos importante es la necesidad de entrega del pasaporte en lugar del DNI. En teoría un residente de España no necesita valerse del pasaporte en la UE y debería bastar su DNI como acreditación. La restricción más impórtate es la segunda: la necesidad de entregar un documento que acredite que se reside en el país como puede ser una factura de la luz, teléfono, etc. Esto implica que para estar en condiciones de abrir una cuenta en otro país de la UE es necesario residir en él. De lo contrario resultará imposible la apertura de dicha cuenta.

Esta restricción se fundamenta en un intento de evitar el blanqueo de capitales ya que si se pone dinero en una cuenta extranjera, a la entidad financiera le será complicado conocer la procedencia de dicho capital.

4.-CONCLUSIÓN

Con este trabajo se ha intentando dilucidar si pequeño inversor financiero residente en la UE puede adquirir cualquier activo financiero que se negocie en un país de la UE o si al contrario se imponen trabas que dificulten la configuración de una cartera diversificada ajustada a sus preferencias.

Esta cuestión se ha abordado a través del estudio de la normativa europea, de las posibilidades de acceso que ofrecen diferentes entidades financieras desde sus sucursales y paginas web y de la información proporcionada en entrevistas abiertas con profesionales de los distintos bancos. El análisis de los activos se realiza por separado, describiendo los problemas con los que este pequeño inversor financiero podría toparse en cada uno de ellos.

Tras el análisis realizado es posible concluir que el libre mercado de capitales europeo no es una realidad completa, sino que lo es para algunos aspectos. El

acceso a los activos en primer lugar depende de su naturaleza, lo que supone un impedimento para con los pequeños inversores, ya que en muchos casos esta restricción al acceso se fundamenta en elevados importes mínimos de adquisición. En segundo lugar, las comisiones cobradas por operaciones de ámbito nacional son superiores que las impuestas si las operaciones se circunscriben al ámbito nacional. En tercer lugar, los intermediarios se muestran reticentes hacia que pequeños inversores adquieran ciertos tipos de activos como los derivados financieros.

Si a estas restricciones le sumamos la intensa publicidad de los fondos de inversión por parte de los intermediarios financieros, resulta fácil comprender que los pequeños inversores dirijan sus presupuestos hacia estos fondos, de los que esperan obtener una alta rentabilidad y que se constituyen como la mejor vía de inversión de un pequeño inversor financiero. A pesar de ello, la realidad muestra que la rentabilidad de muchos de los fondos comercializados no llega a compensar las comisiones cobradas por los gestores de los fondos, al menos no de manera persistente.

En definitiva, el acceso a los activos financieros tiene restricciones a nivel europeo, ya sean por precio, impuestas por la entidad, mayores comisiones, etc. Este hecho, junto con la fiscalización favorable de los fondos y su publicidad, dirigen al pequeño inversor financiero a suscribir fondos que resultan menos rentables que si adquiriese el mismo los elementos que componen las carteras de los fondos.

Este trabajo se muestra como la parte superficial de una realidad de la que aun queda por descubrir. Las aportaciones que ofrece el trabajo son de un ámbito general, de seguir con esta investigación y profundizar en ella, el análisis podría ir encaminando a una distinción de países dentro de la UE, en cuáles es más accesible el mercado de capitales y en cuáles menos, o establecer distinciones entre los tipos de activos que se negocian.

5.-BIBLIOGRAFIA

Vallejo, B. y Solórzano, M. (2014): *Gestión patrimonial y banca privada. Manual del asesor financiero*. Pirámide, Madrid.

Brealey, R. Myers, S. y Allen, F. (2010): *Principios de finanzas corporativas*. McGraw-Hill, México

Analistas Financieros Internacionales. (2012): *Guía del sistema financiero español*. Ediciones Empresa Global, Madrid

Fernández, Pablo y Linares, Pablo (2014): "Rentabilidad De Los Fondos De Inversión En España 1998-2013 (Return of Mutual Funds in Spain 1998-2013). Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2388645>

Cuervo, A. (2012): *Manual del sistema financiero español*. Ariel, Barcelona.

Escudero, M. (2004): *Mercado de capitales europeo. El camino a la integración*. Netbiblo, A Coruña.

Comisión de las Comunidades Europeas. (1995): *Creación de un espacio financiero europeo*. Liberalización de los movimientos de capitales e integra. Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Luxemburgo

Davies, H. y Green, D. (2009): *Regulación Financiera Mundial*. Paidós, 2009.

Martín, J. L. y Téllez, C. (2006): *Finanzas internacionales*. Paraninfo, Madrid.

Pérez, J. y Calvo, J. (2006): *Instrumentos Financieros*. Pirámide, Madrid.

Mateos, P. y Analistas Financieros Internacionales. (2001): *Finanzas internacionales*. Ediciones académicas, Madrid.

Uría, F. (2006): *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*. La Ley, Madrid.

Páginas web consultadas :www.bce.com, www.cnmv.es, www.bolsamadrid.es, www.borse-frankfurt.de, www.borsaitaliana.it, www.londonstockexchange.com, www.meff.es, www.morningstar.es, www.inverco.es, www.bankinter.es, www.bsmarkets.es.

ANEXO 1.- INSTRUMENTOS PARA LA INVERSIÓN

El objetivo de este anexo es recoger las principales alternativas de inversión que un inversor perteneciente a la Unión Europea tiene a su disposición para construir una cartera de productos financieros.

1.1.- TÍTULOS DE RENTA FIJA

Reciben el nombre de títulos de renta fija los activos financieros emitidos por administraciones, instituciones y empresas públicas que ofrecen una rentabilidad determinada de antemano. Los derechos para con un inversor de renta fija son los siguientes:

- Derecho de cobro de una renta periódica en los casos de bonos emitidos con cupón de descuento, con rendimiento explícito o con rendimiento acumulado que se recibirá en el momento de la venta
- Derecho de reembolso del nominal en la fecha de vencimiento.
- Derecho de venta en cualquier momento previo al vencimiento.

A continuación se detalla una clasificación de los títulos de renta fija según la naturaleza de su emisor:

1.1.1.- Renta fija pública: títulos de deuda emitidos por el Estado u otras instituciones públicas.

Constituye una forma de financiación para los Estados, los cuales emiten títulos de deuda, pueden diferenciarse según su plazo:

- A corto plazo: se emiten generalmente a descuento y con vencimientos inferiores a 2 años.
- A medio plazo: se emiten con un plazo entre 2 y 5 años.
- A largo plazo: deuda pública emitida con un plazo superior a los 5 años

1.1.2.- Renta fija privada: títulos de deuda emitidos por agentes privados.

1.1.2.1.- Pagars de empresa

Conocidos en el mercado internacional como “*comercial paper*”, son valores de renta fija negociables cualquiera que sea su instrumentación. Cuentan con un vencimiento a corto plazo y su forma de emisión es comúnmente el descuento o a cupón cero.

Tanto en la emisión a descuento como a cupón cero el valor de adquisición del título, que desembolsa el inversor, es inferior a su valor nominal, la diferencia reside en que en los títulos emitidos a descuento pueden percibirse intereses periódicos y en los emitidos a cupón cero se reciben al vencimiento junto con la devolución del principal.

Los emiten grandes empresas con el objetivo de diversificar sus fuentes de financiación, respondiendo dicha emisión a necesidades pasajeras de circulante, no obstante pueden servir como financiación a medio y largo plazo. Se caracterizan por presentar altos nominales y vencimientos cortos que abarcan desde semanas a menos de un año.

No suelen llevar una garantía especial por parte del emisor, en caso de incluirla los nominales de estos títulos serán inferiores a los de aquellos que no contienen garantía.

Tienen una rentabilidad algo superior a la de los valores públicos de similar plazo que se encuentran en el mercado, pero un tipo de interés menor al de los tipos del mercado interbancario, por lo que resulta una forma de conseguir financiación barata para las empresas.

Se fundamentan en el deseo de operar más directamente entre ahorradores y demandantes de fondos, para poder aprovechar las ventajas del coste previo de los recursos tomados o prestados. Tanto emisores como inversores pueden obtener mayores rentabilidades y menores costes que en un mercado intermediado, no obstante en la práctica la colocación de éstos discurre en gran medida a través de los intermediarios del mercado.

1.1.2.2.- Cédulas hipotecarias

En ingles “*covered bonds*”, son títulos garantizados por los préstamos y créditos hipotecarios de la entidad que los emite, lo que implica que se hará frente a las posibles insolvencias con los flujos de caja generados por los créditos hipotecarios de la entidad. Suelen ser emisiones a medio plazo, no obstante el tipo de interés y las condiciones de amortización dependen de la entidad emisora.

Además de la garantía del emisor, las cédulas hipotecarias poseen derecho preferente sobre la cartera hipotecaria frente al resto de acreedores.

El riesgo de la cédula depende del riesgo de los préstamos hipotecarios que la respaldan. El problema de las cedulas hipotecarias es que no solo dependen de los inmuebles que las garantizan sino también de la morosidad de las personas a las que fueron concedidas las hipotecas.

1.1.2.3.- Fondos de titulación hipotecaria

Son patrimonios carentes de personalidad jurídica compuestos por créditos hipotecarios. Están gestionados por una sociedad gestora que tratará de maximizar su rentabilidad.

El inconveniente legal para los inversores se matiza en que la sociedad gestora no tiene responsabilidad sobre el fondo, lo que implica que si el fondo cae, la sociedad gestora seguirá en pie.

De estos fondos surgen las participaciones hipotecarias y los bonos de titulación hipotecaria.

1.1.2.4.- Participaciones hipotecarias

La entidad financiera permite participar a terceros en uno o varios créditos hipotecarios. Son títulos necesariamente nominativos donde cada uno representa la participación en un crédito particular.

Su plazo y su interés no podrán superar los del préstamo original participado. Estas participaciones transfieren el riesgo incorporado a la hipoteca concedida a su tenedor, no computándose este riesgo como perteneciente a la entidad

emisora. Además el titular tiene los mismos derechos que el acreedor hipotecario principal del deudor.

1.1.2.5.-Bonos de titulación hipotecaria

Surgen como consecuencia de la Ley 19/1992 del 7 de Julio que regula el régimen de las sociedades y los fondos de inversión inmobiliaria y de los fondos de titulación hipotecaria. Son emitidos por las sociedades gestoras de los fondos de titulación hipotecaria.

Transforman títulos no negociables como participaciones hipotecarias en títulos negociables los cuales se emiten con cargo a fondos de titulación hipotecaria.

Pueden ser emitidos singularmente o en serie con las características que el emisor desee, tiene un plazo que oscila entre los 2 y los 5 años. Cuentan con una gran capacidad de liquidez ya que poseen un mercado secundario de gran actividad.

Sus tenedores tienen carácter privilegiado respecto de los préstamos y créditos hipotecarios existentes en el patrimonio de la entidad.

En la misma línea se encuentran:

- A corto plazo los pagarés de titulación de activos.
- A largo plazo los bonos de titulación de activos.

Éstos se diferencian de los anteriores en que en lugar de estar garantizados por préstamos y créditos hipotecarios concedidos por la entidad emisora, están respaldados por cualquier parte del activo de la entidad financiera.

1.1.2.6.-Pagarés bancarios:

Son similares a los pagarés de empresa pero éstos han sido emitidos por bancos o cajas de ahorro. Se emiten a descuento con un vencimiento de entre 6 y 12 meses. Incorporan un compromiso de pago en una fecha determinada por el que la entidad emisora se compromete a devolver el nominal.

1.1.2.7.-Bonos de caja y tesorería

Obligaciones con un plazo que oscila entre 3 y 5 años emitidos por bancos y cajas de ahorro. Los bonos de caja solo pueden ser emitidos por la banca industrial y los de tesorería pueden ser emitidos por cualquier entidad financiera.

Tanto bonos de caja como de tesorería son convertibles, es decir existe la posibilidad de transformarlos en acciones.

Los bonos de caja tienen legislación propia y los de tesorería están sometidos a la Ley de Sociedades Anónimas.

Los bonos de caja cuentan con una serie de ventajas fiscales tales como:

- Exención en el impuesto de sucesiones siempre que pertenezcan durante al menos 2 años consecutivos al causante.
- Exención en el ITPAJD.

1.1.2.8.- Participaciones preferentes

Son títulos de renta fija a largo plazo que se consideran integrantes de los recursos propios de las entidades de crédito. Deben ser emitidos por una entidad financiera o sociedad anónima con sede en la UE y que no sea paraíso fiscal.

Sus tenedores deben tener derecho a percibir una remuneración predeterminada no acumulativa si hay beneficios distribuibles en la entidad emisora. Aunque no otorgan derechos políticos ni de suscripción preferente.

Tienen carácter perpetuo aunque es posible acordar su amortización anticipada a partir del quinto año de su emisión. En cas de liquidación o disolución de la entidad, se tendrá derecho exclusivo de percibir su valor nominal junto con la remuneración devengada no satisfecha.

Si la entidad emisora presenta pérdidas significativas se tiene que garantizar a su titular la absorción de las pérdidas ya sea mediante su conversión en acciones ordinarias, cuotas participativas o aportaciones en el capital dependiendo del tipo de entidad.

El problema de estos títulos es que su propia denominación conlleva a equívoco ya que preferente puede ser tomado por los inversores menos informados como otro concepto, no obstante el calificativo de preferente implica que ante la existencia de beneficios los titulares tendrán un derecho de cobro preferente al de los accionistas quienes son los últimos a los que el beneficio es distribuido.

1.2.- TÍTULOS DE RENTA VARIABLE

Son títulos que representan una parte alícuota del capital de la sociedad emisora y su rendimiento dependerá por tanto de: la política de distribución de beneficios, las variaciones en los resultados de la empresa y las plusvalías originadas por los posibles incrementos en la cotización de los títulos.

En el mercado de renta variable se utilizan una serie de indicadores; los índices bursátiles, cuyo cometido es valorar la situación del mercado. Existen distintos tipos de índices en función del ámbito geográfico al que hacen referencia, en nuestro caso y debido a la unificación del mercado de capitales europeo serán los índices de ámbito supranacional los que más nos interesen.

Estos índices se fundamentan en una elaboración estadística de la evolución de los títulos que cotizan en un mismo mercado pueden pertenecer a una misma bolsa, tener una capitalización bursátil similar o ser de una misma industria.

A nivel europeo los índices más relevantes son:

- FTSE 100 (Gran Bretaña): Bt, Barclays, Diageo, Unilever, etc.
- DAX 30 (Alemania): BMW, E.On, Bayer, Siemens, etc.
- CAC 40 (Francia): L'ôreal, Peugeot, Axa, Alcatel, etc.
- Ibex 35 (España): Inditex, Telefónica, Iberia, Banco Santander, etc

Los mercados se organizan en Bolsas de valores a nivel europeo, las que poseen un mayor volumen de negociación son la Bolsa de Londres; London Stock Exchange, el Euronext formado por los mercados de Amsterdam Bruselas, Lisboa y París, la Deutsche Borse de Alemania, la BME (Bolsas y Mercados Españoles) y la Borsa Italiana.

1.3.- DERIVADOS FINANCIEROS

Los derivados financieros son aquellos valores cuyo precio está ligado al comportamiento de otro activo financiero, el activo subyacente. El valor de los derivados cambia en respuesta a las variaciones en el precio de negociación de ese activo.

Los derivados financieros se negocian en sus propios mercados, los más relevantes a nivel europeo son: el Eurex formado por el mercado de derivados alemán y suizo, el LIFFE británico, el EOE holandés, el MIF italiano y el MEFF español.

En estos mercados se negocian liquidan y compensan futuros y opciones. Son mercados oficiales y están bajo el control de la entidad supervisora de la nación, como la FSA británica. Se ha de aclarar que el acceso a estos mercados está restringido a intermediarios financieros autorizados, es decir que si un inversor deseara adquirir derivados financieros tendría que acudir a un intermediario y éste negociaría por él en el respectivo mercado.

Los principales derivados son los futuros y las opciones.

1.3.1.- Futuros financieros

Es un contrato de compraventa en el que se pacta un precio y una fecha futura de liquidación. Llegada esta fecha el adquirente tiene la obligación de comprar y por tanto pagar por el activo subyacente mientras que la otra parte tiene la obligación de venderlo y el derecho de recibir una contraprestación.

La ganancia o pérdida que está detrás de estas operaciones radica en el comportamiento del activo subyacente desde que se realizó el contrato hasta que llega la fecha de liquidación. El precio del futuro se fijó de antemano en base a la cotización del subyacente, por lo tanto las variaciones que acontezcan a la cotización del subyacente determinarán la ganancia o la pérdida. Si el subyacente ha aumentado de precio en el transcurso del contrato, el comprador ganará ya que ha desembolsado por el subyacente menos dinero de lo que vale ahora, en cambio si el valor del activo baja, será el vendedor el que ha obtenido un beneficio ya que de haber vendido el activo en

el futuro habría recibido menos dinero. Los futuros pueden liquidarse por entrega física o por diferencia.

Clasificaremos los futuros financieros según su activo subyacente:

- Futuros sobre acciones.
- Futuros sobre índices bursátiles.
- Futuros sobre tipos de interés (a corto o a largo plazo).
- Futuros sobre renta fija.
- Futuros sobre dividendos.

1.3.2.- Opciones

Son productos en los que el suscriptor adquiere el derecho pero no la obligación de:

- Comprar (call).
- Vender (put).

El activo subyacente a un precio fijado previamente (strike) en la fecha de vencimiento si es el mercado europeo y hasta la fecha del vencimiento para el mercado norteamericano.

La adquisición de este derecho supone un coste para el comprador, el precio o prima de la opción que deberá pagar al vendedor. Por el contrario el vendedor de la opción si esta obligado a vender (call) o comprar (put), si quien posee la opción desea ejercitar su derecho.

El principal atractivo de las opciones reside en que a partir de una inversión reducida es posible apalancar tanto al alza como a la baja una inversión con un beneficio potencial ilimitado pero con una pérdida limitada que corresponde a la prima pagada por la opción.

Según el activo subyacente pueden distinguirse los siguientes tipos de opciones:

- Opciones sobre acciones.
- Opciones sobre índices bursátiles.
- Opciones sobre divisas.

- Opciones sobre futuros.
- Opciones sobre mercancías. (Referentes a productos agrícolas y energéticos).

Un producto que guarda relación con las opciones, son los denominados **warrants**. Estos valores también otorgan un derecho de compra o venta no obstante este derecho recaer sobre una fracción del subyacente. Se llama ratio a la cantidad necesaria de warrants necesarios para comprar o vender un activo.

1.4.- PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA

1.4.1.- Fondos de inversión

Son instituciones que captan el ahorro de una multitud de personas, para gestionarlo a través de la realización de inversiones.

La inversión colectiva a través de fondos de inversión permite al ahorrador acceder a una cartera de productos financieros a la que le sería imposible acceder de actuar en solitario. Por lo tanto invierte en una cartera más diversificada y donde además dicha diversificación ha sido realizada por expertos pertenecientes al fondo de inversión.

Se presentan por tanto como una forma segura de invertir para personas ajenas a las finanzas o para aquellos con una aversión al riesgo alta. No obstante la gestión por parte de expertos conlleva un coste, una comisión que se paga con cargo a dicho fondo.

Son accesibles al pequeño inversor ya que permite colocar bajas cantidades de dinero, además poseen una mayor liquidez que las sociedades de inversión.

1.4.2.- Sociedades de inversión: se diferencia de los anteriores en que son sociedades anónimas con personalidad jurídica donde los ahorradores que inviertan en ella pasaran a formar parte de la sociedad como accionistas, pueden ser:

- SIM: sociedades de inversión inmobiliaria, que cuentan con un capital fijo.

- SIMCAV: sociedades de inversión inmobiliaria de capital variable. Poseen una mayor liquidez que las SIM.

Las sociedades de inversión están dirigidas a personas con grandes patrimonios.

1.4.3.- Fondos cotizados (ETF): “*exchange traded funds*” funcionan en parte como fondos de inversión y en parte como acciones cotizadas. Giran en torno a un índice de referencia que puede ser de renta fija o variable, replicando los movimientos de los valores que forman parte de dicho fondo.

Estos fondo se tratan como acciones cotizadas, el inversor podrá invertir o desinvertir como si se tratara de una acción por lo que incorporan una liquidez superior a los fondos tradicionales.

No obstante la inversión en un fondo cotizado supone un doble gasto por un lado la comisión de los gestores del propio fondo y por otro las del intermediario con el que el inversor opera.

1.5.- DEPÓSITOS BANCARIOS

Suponen la forma más segura hasta un cierto nivel de dinero de inversión si bien sus rentabilidades son bajas. Consiste en depositar una cantidad de dinero en una entidad financiera. Dichas entidades cuentan con un fondo (fondo de garantía de depósitos) que asegurará hasta 100.000 euros por persona y banco en caso de que éste quiebre.

Pueden diferenciarse fundamentalmente dos tipos de depósitos:

- Cuenta corriente: tiene una liquidez inmediata con un interés muy bajo. No se utiliza con el objetivo de obtener ganancias sino más bien con el de asegurar el dinero y tener disposición de este.

- Depósitos a plazo: permiten percibir un mayor tipo de interés que los anteriores a cambio de que el cliente tendrá que dejar de disponer del dinero depositado durante el tiempo establecido. En caso de querer disponer de ese dinero sería sancionado económicamente.

