

1.-INTRODUCCION

1.1¿Qué es un Fondo de Inversión?

Un Fondo de Inversión es un patrimonio formado con las aportaciones de muchos inversores (que reciben el nombre de "partícipes"), que es administrado por una Sociedad especializada (denominada "Sociedad Gestora") de acuerdo con los criterios establecidos en un documento que regula la actividad e inversiones del Fondo ("Reglamento de Gestión"), y del que los partícipes pueden retirarse en el momento que quieran solicitando el reembolso de sus participaciones.

Un Fondo de Inversión es, por lo tanto, un instrumento de ahorro que permite al particular acceder al mercado financiero en las condiciones más favorables.

El patrimonio de los Fondos está dividido en participaciones que uno adquiere cuando ingresa dinero en el Fondo.

Estos Fondos se invierten en activos financieros de Renta Fija o en valores cotizados de Renta Variable, en función de la política de inversión de cada uno de ellos.

Los rendimientos de las inversiones de los Fondos se incorporan diariamente al valor de cada participación.

Los fondos de inversión tienen modalidades muy diversas, no sólo los FIM y los FIAMM: hay fondos en divisas, hay fondos en renta variable o en acciones, hay fondos mixtos. Hay muchísimo para elegir.

En España hay más de 1.000 fondos de inversión en estos momentos, y en todo el mundo hay más de 30.000.

¿Cómo funcionan los fondos?

Una vez elegido un fondo, se compran una serie de participaciones. A partir de ese momento, la entidad mueve el dinero de acuerdo con los márgenes que hayamos contratado e informa al cliente mensualmente de sus movimientos y de la revalorización de las participaciones, que son las que van a dar la plusvalía al inversor. Además hay que tener en cuenta que:

La inversión mínima, en los fondos destinados a particulares, suele ser de 1.000 pesetas. No hay máximo.

Los fondos implican una serie de comisiones, que dependen del fondo elegido y de la entidad con la que lo contratemos. En general vamos a tener una comisión de gestión y otra de contra reembolso. La comisión de gestión no se cobra en todos los fondos. Si aparece en los FIAMM, que son los más sencillos de gestionar, no suele superar el 1 por ciento y se resta cada mes de la plusvalía. La rentabilidad que obtiene el partícipe ya es neta. Para los fondos de renta variable, cuya gestión es más complicada, estas comisiones pueden llegar hasta el 1,5-2 por ciento. Por otra parte la comisión de contra reembolso tampoco es homogénea para todos los fondos. En los fondos garantizados es una comisión que dura toda la vida de la inversión, y se sitúa alrededor del 3 por ciento de la plusvalía obtenida. En los fondos de renta variable suele haber una comisión de un 1 por ciento si se venden las participaciones antes de dos años, en caso contrario no suele haber comisión.

El ahorrador puede rescatar el dinero invertido en cualquier momento, pero debe tener en cuenta la posible carga de la entidad y la penalización fiscal.

2.-TIPOS DE FONDOS DE INVERSION

Aunque jurídicamente la clasificación sería otra, existen cinco tipos básicos de fondos dependiendo de la clase de inversiones que

realicen. Los tipos básicos son:

- 1.Los Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (en adelante FIAMM);
- 2.Los Fondos de Inversión Mobiliaria (en adelante FIM);
- 3.Los Fondos de Inversión Inmobiliaria (en adelante FII);
- 4.Los Fondos de Inversión;
- 5.Los Fondos de Titulización Hipotecaria.

Pero también existen otros tipos de fondos en el extranjero que merece la pena mencionar:

- 1.Los Fondos Paraguas y los Fondos de Fondos.
- 2.Los Hedge Funds

Sin embargo, es el objetivo de inversión lo que caracteriza con más claridad a un fondo. El objetivo de un fondo resume en qué punto del binomio rentabilidad-riesgo desea situarse su gestor.

2.1 FIAMM

Los FIAMM se caracterizan por invertir su cartera en valores del mercado monetario (corto plazo) autorizados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y admitidos a negociación en el Mercado Secundario. En cualquier caso, se trata de valores de renta fija con una vida máxima de 18 meses. Además, los FIAMM han de cumplir con unos requisitos de inversión establecidos por el legislador, pero que no vamos a pormenorizar.

Es la baja duración de la cartera la que convierte a estos fondos en fondos con riesgo "nulo", encontrándose la volatilidad media de los mismos en torno al 0,08. En este tipo de fondos es especialmente importante fijarse, en primer lugar, en su rentabilidad y, en

segundo término, en sus comisiones, dejando a un lado el nivel de volatilidad. Estos fondos son especialmente aconsejables para inversores con un horizonte temporal a corto plazo, menos de tres años. También son especialmente indicados para momentos en que las previsiones bursátiles son negativas y cuando, al mismo tiempo, la curva de tipos de interés posea una pendiente negativa (tipos corto superiores a los tipos a largo). En escenarios de subidas de tipos de interés estos fondos son los que procuran una rentabilidad sin riesgo y le permiten al inversor esperar mejores tiempos.

2.2 FIM

Los Fondos de Inversión Mobiliarios no están sujetos a las restricciones características de los FIAMM. Invierten en un amplio abanico de activos lo que nos lleva a crear varios subgrupos dentro de los mismos:

- 1.Renta fija, cuando inviertan en renta fija el 100% de su cartera, siendo su rentabilidad y su volatilidad, es

decir, su riesgo, superior a la de los FIAMM;

2.Renta fija mixta, cuando inviertan en renta fija entre un 75% y un 100% de su cartera, el resto se invierte en activos con mayor riesgo.

3.Renta variable mixta, cuando inviertan en renta fija entre un 30% y un 75% de su cartera. Al igual que el grupo anterior, pero en una mayor proporción, invierten el resto de su cartera en activos de mayor riesgo.

4.Renta variable, cuando inviertan en renta fija menos de un 30%, su volatilidad o riesgo es, por lo general, la más alta. Es importante destacar que se crean nuevos subgrupos internacionales cuando las carteras se invierten en los mismos activos y en las proporciones establecidas, pero en valores extranjeros.

2.3 FONDOS DE INVERSION INMOBILIARIA

La característica que diferencia a estos fondos de reciente creación es que las gestoras invierten su patrimonio en la compra de bienes inmuebles (viviendas, locales comerciales, oficinas y aparcamientos) que posteriormente arriendan. Transcurridos cuatro años la gestora puede proceder a su venta.

Es importante aclarar que en estos fondos son las sociedades de tasación las encargadas de realizar la valoración de las inversiones de la gestora. Estas tasaciones se realizarán una vez al año, y en el momento de su compra y de su venta.

2.4 FONDOTESOROS

Estos fondos se caracterizan por que sus valores están invertidos en valores del Tesoro Público, es decir, Letras del Tesoro y Obligaciones del Estado. En realidad éste es un subgrupo, ya que también pueden ser FIAMM y FIM. Se diferencian por el horizonte temporal dentro del cual realizan sus inversiones. Mientras los FIAMM han de invertir en deuda a menos de un año, los FIM han de invertir un 50% en deuda a más de un año.

Sin embargo conviene hacer una puntualización, los fondtesoros FIAMM permiten al partícipe tener una cuenta vinculada al fondo, proporcionándole la posibilidad de gestionar el reembolso de sus participaciones a través de talones. Por último, pero no menos importante es que las comisiones deben ser algo inferiores.

2.5 FONDOS DE TITULIZACION HIPOTECARIA

Explicaremos primero de donde parten estos pseudo fondos de inversión. La titulización es un fenómeno que se originó en EE.UU y que se ha trasladado hasta nuestro país.

La finalidad de la misma es sacar fuera del balance de las instituciones financieras activos y pasivos en intermediación produciendo la consiguiente reducción en la exigibilidad de recursos propios y aumentando el ratio de solvencia. Es decir, los bancos cargados de préstamos hipotecarios en sus activos pueden, al venderlos, transformarlos en inversiones de los particulares y cobrar una comisión sin riesgo entre la concesión del préstamo y el tipo de interés al que le son colocados al inversor. Al vender grandes cantidades de préstamos a los inversores la diversificación reduce el riesgo de estos últimos. Por otro lado, la liquidez y la calidad del activo que se vende deben estar evaluadas.

En España, los únicos préstamos titulizables son aquellos préstamos hipotecarios que cumplen con una serie de requisitos. Estos títulos son objeto de adquisición por los Fondos de Titulización Hipotecaria.

2.6 FONDOS PARAGUAS Y FONDOS DE FONDOS

Un fondo paraguas nace a partir de una familia de fondos cada uno ellos especializado en un mercado y/o tipo de activos. Cuando a esta circunstancia se le une que están domiciliados en Luxemburgo obtenemos la ventaja fiscal que les proporciona su popularidad: no estamos obligados a pagar impuestos cuando pasamos de uno a otro. Imaginemos, por un momento, que tras un periodo de fuertes subidas en bolsa deseamos desinvertir; las malas noticias son que tendremos que pagar a Hacienda a no ser que poseamos un fondo paraguas que nos refugie, permitiéndonos vender la renta variable y trasladar el patrimonio a un fondo sin riesgo.

Los fondos de fondos invierten su dinero en otros fondos, son Asesores de Fondos de Inversión, en el más estricto y extenso sentido de la palabra. Eligen los fondos en los que invertir el dinero de sus partícipes. De esta forma, el partícipe no tendrá siquiera que preocuparse de decidir en qué momento debe pasar de un mercado a otro. El gestor se convierte así en un auténtico asesor de inversiones.

2.7 HEDGE FUNDS

Estos fondos, muy conocidos por los operadores de los mercados de futuros y opciones, invierten agresivamente en todo tipo de mercados realizando operaciones de arbitraje y estrategias de alto riesgo y apalancamiento.

Valga mencionar a George Soros como uno de sus principales baluartes, gurú de la ingeniería financiera y, en ocasiones, una de las pocas personas capaces de mover a su favor los mercados de capitales internacionales. Suelen estar situados en paraísos fiscales, lo que les procura una facilidad de movimientos mucho mayor, fuera del alcance de las autoridades reguladoras.

2.8 OTROS TIPOS DE FONDOS

Podemos mencionar en este apartado los fondos que invierten en commodities (materias primas). Aunque todavía no comercializados en España, existen formas de acceder a estos tipos de fondos para aquellas personas que estén interesadas en su adquisición.

3.-CARACTERISTICAS DE LOS FONDOS: SEGURIDAD, LIQUIDEZ, Y TRANSPARENCIA

3.1 SEGURIDAD

a) Límites porcentuales en las inversiones:

Los Fondos tienen, entre otros, los siguientes límites:

- no pueden invertir más de un 5% de su activo en valores emitidos por una misma entidad.
- no pueden invertir más de un 15% en valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo.
- para valores emitidos o avalados por el Estado, Comunidades Autónomas y Organismos Internacionales, la limitación anterior se eleva hasta el 35%, o el 100% siempre que se diversifique en al menos seis emisiones diferentes.

b) Límites por tipos de activos y mercados:

Los Fondos tienen, entre otros, los siguientes límites:

- los FIM tienen que invertir, al menos el 80% de su activo en valores de renta fija o variable admitidos a cotización en una Bolsa de Valores, en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones o en otros mercados organizados y de funcionamiento regular (Mercado Hipotecario, AIAF).

– los FIAMM tienen que invertir, al menos el 90% de su activo en valores de renta fija admitidos a cotización en un mercado secundario oficial o en otros valores que gocen de elevada liquidez, siempre que tengan un plazo de amortización inferior a dieciocho meses. No pueden invertir en acciones ni en obligaciones convertibles.

Además de los mercados españoles antes señalados, los Fondos pueden invertir:

- En valores cotizados en Bolsas de países de la OCDE.
- En valores negociados en mercados oficiales de Deuda Pública de países de la OCDE.
- En valores negociados en mercados de países de la OCDE, distintos de los anteriores, previa verificación por la CNMV. Hasta la fecha se han autorizado las inversiones en el mercado NASDAQ STOCK MARKET (Estados Unidos).
- En valores negociados en mercados de países no pertenecientes a la OCDE, y previa autorización por la CNMV. Hasta la fecha se han autorizado las inversiones en las Bolsas de Valores de México (incorporado posteriormente a la OCDE), Argentina, Chile y Brasil (Río de Janeiro "BVRJ" y Sao Paulo "BOVESPA").

No obstante, los Fondos han de mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 3% de sus activos.

Los Fondos pueden invertir en instrumentos financieros derivados cotizados en los mercados autorizados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que hasta la fecha son: MEFF RF y MEFF RV (España), London International Financial Futures Exchange "LIFFE" (Reino Unido), Marché à Terme International de France "MATIF" (Francia), Deutsche Terminbörse "DTB" (Alemania) y Chicago Mercantile Exchange "CME" (Estados Unidos). También pueden invertir en instrumentos derivados no cotizados, con el objetivo de conseguir una adecuada cobertura de los distintos riesgos que afectan a los valores de su patrimonio.

También pueden invertir en derivados no cotizados siempre que los compromisos por el conjunto de estas operaciones no superen el valor del patrimonio del Fondo, así como que las primas pagadas por opciones compradas no superen el 10 por 100 del patrimonio.

Por último, los FIM pueden invertir hasta un máximo del 10% de su activo, y los FIAMM hasta un máximo del 5%, en valores no cotizados.

c) Supervisión e inspección:

Los Fondos están sometidos a supervisión e inspección por parte de la CNMV, tanto en el comienzo de su actividad (se requiere previa autorización del citado Organismo), como durante su funcionamiento (remisión de información mensual reservada), como mediante inspecciones regulares de la CNMV al domicilio de las Sociedades Gestoras.

3.2 LIQUIDEZ

A petición del partícipe de un FIM, las Sociedades Gestoras están obligadas a efectuar el reembolso de las participaciones solicitadas, en el plazo máximo de tres días hábiles.

A petición del partícipe de un FIAMM, las Sociedades Gestoras están obligadas a efectuar el reembolso de las participaciones solicitadas, como máximo, el día hábil siguiente a la presentación de la solicitud.

3.3 TRANSPARENCIA

- Las Sociedades Gestoras tienen la obligación de suministrar diariamente a la Sociedad Rectora de la Bolsa donde radique su domicilio social, el valor liquidativo diario de cada uno de sus Fondos gestionados, así como el patrimonio y el número de partícipes. Ello implica que las participaciones se consideren a todos los efectos como valores negociados.

- Las Sociedades Gestoras tienen la obligación de suministrar mensualmente a la CNMV, información reservada de cada uno de sus Fondos gestionados. Con esta información la CNMV elabora con carácter trimestral estadísticas públicas de los Fondos, tanto a nivel consolidado, como a nivel individualizado.

Las Sociedades Gestoras tienen la obligación de entregar a cada partícipe con anterioridad a la suscripción de participaciones, un ejemplar del folleto, de la última memoria anual y, del último informe trimestral publicado. Además, cada trimestre debe enviar un informe a los partícipes sobre la evolución del Fondo.

- La totalidad de los periódicos de información económica, y los más importantes tanto de difusión nacional como regional, publican diariamente los valores liquidativos de los Fondos. Asimismo existen diversos semanarios económicos y revistas mensuales que informan ampliamente sobre los Fondos.

- Las Sociedades Gestoras tienen la obligación de informar a la CNMV sobre aquellos partícipes que adquieran una participación significativa en cualquier Fondo de Inversión gestionado (más del 20% del patrimonio o múltiplos).

4.- VENTAJAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Diversificación: Cada vez que adquiere una participación de un fondo, está comprando la parte proporcional de los activos que forman la cartera de ese fondo. Esta diversificación permite al inversor gestionar mejor el riesgo que quiere asumir.

Liquidez: El inversor puede vender en cualquier momento sus participaciones, los fondos están obligados a tener el 3% de su patrimonio en liquidez o activos líquidos.

Aportaciones flexibles: En todo momento se podrán adquirir participaciones por la cantidad deseada.

Rentabilidad de las grandes inversiones: La unión de un gran número de pequeños patrimonios, permite acceder a unos mercados financieros que le estarían vedados como inversor individual. Además la gestión centralizada permite obtener mayores rentabilidades y ahorro de comisiones.

Transparencia: Los valores liquidativos de los fondos se publican diariamente. Además de forma periódica recibirá un informe detallado de la gestión del fondo.

Fiscalidad: Los fondos gozan en el medio plazo de un beneficioso tratamiento fiscal.

5.- ENTIDADES GESTORAS Y DEPOSITARIAS

Las inversiones están controladas y reglamentadas mediante la Ley reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, indicándose las cantidades máximas de inversión en distintos casos. Es necesaria una información pública de la evolución del fondo, teniendo obligación de entregar folletos, informes trimestrales y memoria anual a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Por su parte, los partícipes tienen el derecho de recibir periódicamente información sobre el fondo. En el Fondo hemos dicho que existen la ENTIDAD GESTORA Y LA ENTIDAD DEPOSITARIA, como elementos indispensables. Seguidamente vamos a ver algunas características de las mismas: **ENTIDAD GESTORA** – Se dedica a la gestión y administración del patrimonio del fondo. – Tiene que tener un capital desembolsado mínimo de 50 millones de pesetas.

– El 60 por 100 de su patrimonio lo deberá invertir en Deuda del Estado o Comunidades Autónomas y el resto en otros activos. – Nunca podrá invertir en los fondos gestionados. – Sólo podrá solicitar créditos hasta el 20 por 100 de su patrimonio. **ENTIDAD DEPOSITARIA** – Custodia los valores del fondo. – Vigila y supervisa a la entidad gestora. Es necesaria una independencia entre la entidad gestora y la depositaria.

6.–SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA (SGIIC)

6.1 CONCEPTO Son sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo y excluyente es la administración y representación de IIC, no pudiendo delegar las decisiones de inversión de las IIC gestionadas.

6.2 RECURSOS PROPIOS Han de tener un capital mínimo en el momento de su inscripción de 50 millones de pesetas, invertidos en, al menos, un 60% en valores de Deuda del Estado o de Comunidades Autónomas, o en valores cotizados en Bolsa de Valores. Los recursos se incrementarán en una proporción del 0,5%, en función del patrimonio gestionado si éste no excede de 10.000 millones, o del 0,3%, en lo que exceda de dicha cuantía.

6.3 FUNCIONES Las principales funciones de la Gestora son:– llevar la contabilidad del Fondo.– determinar el valor de las participaciones.– seleccionar los valores que deban integrar el Fondo y ordenar al depositario del Fondo la compra y venta de valores.

6.4 COMISIONES a) De gestión: Las Sociedades Gestoras podrán recibir de los Fondos una comisión de gestión como remuneración de sus servicios, y con los siguientes límites máximos:– FIM: * el 2,5%, si se calcula únicamente en función del patrimonio.* el 20%, si se calcula únicamente en función de los resultados.* el 1,5% del patrimonio y 10% de los resultados, si se calcula con ambas variables.– FIM FONDTESOROS: la suma de las comisiones y gastos cargados anualmente no excederá de 1,75% (incluye comisión de gestión, de depositaría, auditoría, gastos administrativos, etc.)–FIAMM:* el 1,5%, si se calcula únicamente en función del patrimonio.* el 15%, si se calcula únicamente en función de los resultados.* el 1% del patrimonio y 5% de los resultados, si se calcula con ambas variables.– FIAMM FONDTESOROS: la suma de las comisiones y gastos cargados anualmente no excederá de 1,5% (incluye comisión de gestión, de depositaría, auditoría, gastos administrativos, etc.)b) De suscripción y de reembolso: No podrán ser superiores al 5% del precio de las participaciones. En la práctica en España. A diferencia de la mayoría del resto de países europeos, las Sociedades Gestoras españolas no cobran estas comisiones a sus partícipes, excepto en los Fondos garantizados (para evitar que los partícipes que entren y salgan del Fondo durante el período de vigencia de la garantía no perjudiquen al resto de partícipes). También en los Fondos de Renta Variable se suelen cobrar comisiones de reembolso (para desincentivar que la salida de partícipes, ante situaciones propicias de mercado, perjudique al resto de partícipes).

CUADRO DE COMISIONES				
	Comisión Suscripción	Comisión Reembolso	Comisión Gestión	Comisión Déposito
FIM	Hasta el 5%	Hasta el 5%	Hasta el 2,25%	Hasta el 0,4%
FIAMM	Hasta el 1%	Hasta el 1%	Hasta el 1%	Hasta el 0,4%
FII	Hasta el 5%	Hasta el 5%	Hasta el 4%	Hasta el 0,4%
Fondtesoro FIAMM	0%	0%	Hasta el 1%	Hasta el 0,4%

Fondtesoro FIM	0%	Hasta el 2% (max 2 años)	Hasta el 1,75	Hasta el 0,4%

7.–SOCIEDADES DE INVERSIÓN MOBILIARIA

7.1* Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo (SIM)

– Son Sociedades Anónimas que tienen por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, administración, en general, y enajenación

de valores mobiliarios y otros activos financieros. Las SIM son Sociedades de Capital Fijo, y la gestión de los activos se realizará por los

órganos de la Sociedad.

7.2 * Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable (SIMCAV)

– Son Sociedades Anónimas que tienen por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, administración, en general, y enajenación

de valores mobiliarios y otros activos financieros. Son Sociedades de Inversión Mobiliaria de capital variable aquellas cuyo capital

correspondiente a las acciones en circulación es susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital estatutario

máximo y del inicial fijado, mediante la venta o adquisición por la Sociedad de sus propias acciones, sin necesidad de acuerdo de la

Junta General.

8.–DEPOSITARIOS

Son junto con la CNMV y las Sociedades Gestoras los vértices fundamentales en el proceso diario de control de los Fondos de Inversión, aparte de las auditorías anuales obligatorias que deben hacer los Fondos y las Sociedades Gestoras.

8.1 QUIENES PUEDEN SER DEPOSITARIOS?

La función de depositario se restringe a Bancos, Cajas de Ahorro (incluida la CECA), la Caja Postal, Sociedades y Agencias de Valores, y Cooperativas de Crédito.

8.2 FUNCIONES

Las principales funciones del depositario son:

– asumir ante los partícipes la función de vigilancia y supervisión de la gestión realizada por la Sociedad Gestora, para lo cual recabará de ésta mensualmente la información necesaria.

– controlar que el proceso de suscripciones (mediante cheque nominativo a favor del Fondo) y reembolsos (mediante cheque nominativo al partícipe) se realice a través de la cuenta corriente del Fondo.

- realizar los pagos y cobros en las compraventas de valores del Fondo.
- responsabilizarse de la custodia de todos los valores del Fondo.

8.3 NORMAS DE SEPARACIÓN

Ninguna entidad podrá ser depositaria de Fondos gestionados por una Sociedad Gestora perteneciente al mismo Grupo, salvo cuando se cumplan entre otras las siguientes normas de separación (consejeros y administradores distintos, que el Fondo no tenga en cartera más

del 1% de valores emitidos por el Depositario, domicilios y centros de actividad distintos entre Sociedad Gestora y Depositario).

8.4 COMISIONES

Los depositarios podrán recibir de los Fondos una comisión como remuneración de sus servicios, y con los siguientes límites máximos:

- FIM: un 0,4% anual del valor nominal del patrimonio custodiado.
- FIM FONDTEsorOS: la suma de las comisiones y gastos cargados anualmente no excederá del 1,75% (incluye comisión de gestión, de depositaría, auditoría, gastos administrativos, etc.).
- FIAMM: un 0,15% anual del patrimonio custodiado.
- FIAMM FONDTEsorOS: la suma de las comisiones y gastos cargados anualmente no excederá de 1,5% (incluye comisión de gestión, de depositaría, auditoría, gastos administrativos, etc.).

9.- SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA (SGIIC)

9.1 CONCEPTO Son sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo y excluyente es la administración y representación de IIC, no pudiendo delegar las decisiones de inversión de las IIC gestionadas.

9.2 RECURSOS PROPIOS Han de tener un capital mínimo en el momento de su inscripción de 50 millones de pesetas, invertidos en, al menos, un 60% en valores de Deuda del Estado o de Comunidades Autónomas, o en valores cotizados en Bolsa de Valores. Los recursos se incrementarán en una proporción del 0,5%, en función del patrimonio gestionado si éste no excede de 10.000 millones, o del 0,3%, en lo que exceda de dicha cuantía.

9.3 FUNCIONES Las principales funciones de la Gestora son:– llevar la contabilidad del Fondo.– determinar el valor de las participaciones.– seleccionar los valores que deban integrar el Fondo y ordenar al depositario del Fondo la compra y venta de valores.

9.4 COMISIONES a) De gestión: Las Sociedades Gestoras podrán recibir de los Fondos una comisión de gestión como remuneración de sus servicios, y con los siguientes límites máximos:– FIM: * el 2,5%, si se calcula únicamente en función del patrimonio.* el 20%, si se calcula únicamente en función de los resultados.* el 1,5% del patrimonio y 10% de los resultados, si se calcula con ambas variables.– FIM FONDTEsorOS: la suma de las comisiones y gastos cargados anualmente no excederá de 1,75% (incluye comisión de gestión, de depositaría, auditoría, gastos administrativos, etc.).–FIAMM:* el 1,5%, si se calcula únicamente en función del patrimonio.* el 15%, si se calcula únicamente en función de los resultados.* el 1% del patrimonio y 5% de los resultados, si se calcula con ambas variables.– FIAMM FONDTEsorOS: la suma de las comisiones y gastos cargados anualmente no excederá de 1,5% (incluye comisión de gestión, de depositaría, auditoría, gastos administrativos, etc.).b) De suscripción y de reembolso: No podrán ser superiores al 5% del precio de las participaciones. En la práctica en España. A diferencia de la mayoría del resto de países europeos, las Sociedades Gestoras españolas no cobran estas comisiones a sus partícipes, excepto en los Fondos garantizados (para evitar que los

partícipes que entren y salgan del Fondo durante el período de vigencia de la garantía no perjudiquen al resto de partícipes). También en los Fondos de Renta Variable se suelen cobrar comisiones de reembolso (para desincentivar que la salida de partícipes, ante situaciones propicias de mercado, perjudique al resto de partícipes). Las inversiones están controladas y reglamentadas mediante la Ley reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, indicándose las cantidades máximas de inversión en distintos casos. Es necesaria una información pública de la evolución del fondo, teniendo obligación de entregar folletos, informes trimestrales y memoria anual a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Por su parte, los partícipes tienen el derecho de recibir periódicamente información sobre el fondo.

10.-REGIMEN FISCAL

Los partícipes tendrán que tributar cuando se efectúe el reembolso.

Las sociedades partícipes de FIAMM deberán computar cada año su beneficio aunque no se hayan vendido las participaciones.

Se considera que las primeras suscripciones son las primeras que se enajenan (Método FIFO).

Desde el 1 de febrero de 1999 se practicará una retención del 20% sobre la plusvalía.

Para el cálculo de los beneficios obtenidos se aplicará la diferencia entre el VALOR DE ENAJENACIÓN y el VALOR DE ADQUISICIÓN de las participaciones, DEL FONDO DE INVERSIÓN

- Los Fondos de Inversión están sujetos a un tipo de gravamen del 1% en el Impuesto sobre Sociedades.
- No tienen derecho a deducción alguna en la cuota.
- Los dividendos que distribuyan a sus partícipes están sometidos a retención fiscal del 25%, salvo que sean percibidos por residentes en países comunitarios distintos de España.

DE LOS PARTÍCIPIES PERSONAS FÍSICAS

1) Si el Fondo no distribuye dividendos (Fondo de acumulación):

En caso de reembolso, la diferencia entre el precio de reembolso y el de adquisición tendrá para el partícipe la consideración de incremento o disminución patrimonial, no estando por tanto sujeta a retención.

El REAL DECRETO-LEY 7/1996, de 7 de junio, modificó la tributación de los incrementos y disminuciones patrimoniales. Así, el citado Real Decreto, distingue dos tipos de incrementos irregulares de patrimonio:

- a) si el incremento o disminución patrimonial se genera en un plazo máximo de un año, se considerará de tipo regular, y por lo tanto se integrará en la base imponible del ejercicio.
- b) los producidos en un período de tiempo que va entre uno y dos años. El tipo impositivo aplicable será el mayor que resulte de comparar el tipo medio de gravamen de las rentas regulares, con el tipo medio de la escala de gravamen que corresponda al 50% de estos rendimientos irregulares.
- c) los producidos en un período de tiempo de más de dos años. El tipo aplicable es el del 20%, sin

exención de las primeras doscientas mil pesetas, en caso de plusvalía.

El Real Decreto-Ley 7/1996 establece el siguiente régimen transitorio:

El día 9 de junio de 1.996 entró en vigor el Real Decreto Ley 7/1.996 que establece, entre otras medidas, la nueva fiscalidad aplicable a los incrementos de patrimonio, derivados de los Fondos de Inversión Mobiliaria.

Antes de entrar a analizar esta normativa, conviene tener claro que los fondos continuarán siendo el producto financiero con la fiscalidad más favorable y consecuentemente siguen siendo el mejor vehículo para canalizar la inversión de particulares e instituciones. Además, el nuevo régimen fiscal prevé dos periodos transitorios, que convenientemente analizados y adaptados a cada caso en concreto, nos pueden permitir beneficios adicionales, y en el supuesto de mantener las inversiones en Fondos, realizadas con anterioridad al 8 de junio de 1.996 poder consolidar y duplicar los coeficientes reductores obtenidos hasta el 31 de diciembre de 1.996.

Circunstancia que nos reducirá todas las plusvalías tributarias que podamos obtener en el futuro.

ANALISIS DEL REAL DECRETO – LEY, 7/1996

I. NUEVO REGIMEN

– Se aplica a:

Participaciones adquiridas desde el 9 de junio de 1.996

– Tipo impositivo:

Según la antigüedad de la inversión:

Hasta 1 año de antigüedad, tratamiento de renta regular, se suma la plusvalía como una partida más en la base imponible del sujeto pasivo y tributa al tipo marginal del inversor.

b) Entre 1 año y 2 años de antigüedad, tratamiento de renta irregular, el incremento tributa al mayor entre el tipo medio de la base imponible regular o el correspondiente al 50% de la base imponible irregular.

c) Más de 2 años de antigüedad, tributan, como renta irregular, al tipo único del 20%, siempre que la inversión tenga una antigüedad superior a dos años y un día.

– Cálculo de la plusvalía:

Diferencia entre el valor de venta y el de compra actualizado.

Coeficientes de actualización.

Cada año en la Ley de Presupuestos se publicarán unos coeficientes de actualización. Estos coeficientes se aplicarán sobre el valor de compra, incrementándolo, y por lo tanto reduciendo la plusvalía obtenida.

La Ley de Presupuestos para el ejercicio 1.997, publicada en el B.O.E. del pasado 31 de diciembre, establece en la disposición adicional decimoctava, los coeficientes de actualización aplicables por las

transmisiones que se efectúen durante 1.997.

AÑO DE ADQUISICION DEL ELEMENTO COEFICIENTE PATRIMONIAL

1.994 y ANTERIORES 1,000

1.995 1,083

1.996 1,035

II. REGIMEN APLICABLE A LAS VENTAS DE PARTICIPACIONES – ADQUIRIDAS ANTES DEL 9/6/1.996 –REALIZADAS ANTES DEL 31/12/1.996

– Se aplica a:

Participaciones adquiridas antes del 9 de junio de 1.996, y vendidas hasta el 31 de diciembre de 1.996.

Tipo impositivo:

Según la antigüedad de la inversión:

a) Hasta 1 año de antigüedad, tratamiento de renta regular, se suma la plusvalía como una partida más en la base imponible del sujeto pasivo y tributa al tipo marginal del inversor.

b) Entre 1 año y 2 años de antigüedad, tratamiento de renta irregular, el incremento tributa al mayor entre el tipo medio de la base imponible regular o el correspondiente al 50% de la base imponible irregular. El tipo resultante no podrá ser superior al 20%.

c) Más de 2 años de antigüedad, tributan, como renta irregular, al tipo único del 20%, siempre que la inversión tenga una antigüedad superior a dos años y un día.

– Cálculo de la plusvalía:

Diferencia entre el valor de venta y el de compra. El resultado obtenido se reduce en un 14,28% por cada año que pase de dos. Queda, por tanto, doblado el coeficiente anual de 17,14% que se venía aplicando con la antigua normativa.

– Coeficiente de actualización:

Para el ejercicio 1.996 el coeficiente de actualización es de 1,00 por lo que el valor de compra se mantiene, no reduciéndose la plusvalía por este concepto.

III. REGIMEN APLICABLE A LAS VENTAS DE PARTICIPACIONES – ADQUIRIDAS ANTES DEL 9/6/1.996 –REALIZADAS A PARTIR DEL 1/1/1.997.

– Se aplica a:

Participaciones adquiridas antes del 9 de junio de 1.996 y vendidas después del 31 de diciembre de 1.996.

–Tipo impositivo:

Según la antigüedad de la inversión:

a) Hasta 1 año de antigüedad, tratamiento de renta regular, se suma la plusvalía como un partida más en la base imponible del sujeto pasivo y tributa al tipo marginal del inversor.

b) Entre 1 año y 2 años de antigüedad, tratamiento de renta irregular, el incremento tributa al mayor entre el tipo medio de la base imponible regular o el correspondiente al 50% de la base imponible irregular.

c) Más de 2 años de antigüedad, tributan, como renta irregular, al tipo único del 20%, siempre que la inversión tenga una antigüedad superior a dos años y un día.

– Cálculo de la plusvalía:

Diferencia entre el valor de venta y el de compra. El valor de compra se incrementa, según el año de adquisición, con el coeficiente de actualización. La plusvalía así obtenida se reduce, en su caso, mediante la aplicación de los coeficientes reductores, calculados al 14,28% por cada año que pase de dos. Por tanto los Fondos adquiridos antes del 9/6/1.996, a efectos del coeficiente reductor, que como hemos visto ha pasado del 7,14% al 14,28%, mantendrán los coeficientes reductores acumulados, según la antigüedad de la inversión, que se hayan producido hasta el 31 de diciembre de 1.996, independientemente del año en que se haga efectiva la venta. Por lo que el coeficiente reductor a que se tenga derecho a 31/12/1.996, quedará como un derecho adquirido que les será de aplicación en el momento en que vendan las participaciones.

Nota: Teniendo en cuenta la normativa fiscal, que prevé que en caso de reembolso de participaciones, se reembolsan primero las más antiguas, es muy importante para poder mantener este "crédito fiscal" el analizar, en caso de realizar nuevas compras de participaciones, si es conveniente el adquirirlas de otro fondo de nuestra gama.

– Coeficientes de actualización:

Como hemos visto en el punto anterior, se aplicará el coeficiente de actualización establecido cada año en la Ley de Presupuestos.

Carmen Caveró señaló las ventajas fiscales de los fondos de inversión:

Para simplificarlo, yo diría que hay tres puntos muy importantes: La primera, que mientras no se reembolse el dinero, es decir, mientras no se deshaga inversión, no hay que tributar, mientras que con cualquier activo de inversión tradicional hay que pagar impuestos todos los años. La segunda, que no se practican retenciones a cuenta de los impuestos como con cualquier otro producto que interés, lo que permite obtener más rentabilidad con ese 25 por ciento. Y la tercera, que también es importantísima, sobre todo si van a ahorrar a largo plazo, es que la tributación de los fondos es del 20 por ciento a partir de los 2 años, mientras que en productos que tienen intereses puede llegar hasta marginales muchos más altos.

2) Si el Fondo distribuye dividendos (Fondo de reparto):

Los pagos de dividendos tendrán para el partícipe la consideración de rendimiento del capital mobiliario, estando por tanto sujeto a retención del 25%, y el partícipe deberá incluirlo en su base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

DE LOS PARTÍCIPE PERSONAS JURÍDICAS

a) Si el Fondo no distribuye dividendos (Fondo de acumulación):

En caso de reembolso, la entidad tendrá que tributar por el incremento patrimonial, o compensarlo con disminuciones generadas en los últimos cinco años.

Con la entrada en vigor de la nueva Ley del Impuesto sobre Sociedades, las personas jurídicas deben tributar por las rentas contabilizadas de sus inversiones en Fondos de Inversión.

La Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) de fecha 27 de julio de 1.992, obliga a las personas jurídicas a contabilizar como ingreso financiero, y sólo respecto de sus participaciones en FIAMM, el rendimiento producido entre el valor liquidativo en la fecha de enajenación o cierre de ejercicio, y el valor contable de la misma, aunque no se hayan reembolsado las participaciones.

b) Si el Fondo distribuye dividendos (Fondo de reparto), es aplicable lo mencionado para personas físicas.

.

11.-LEGISLACION ESPAÑOLA SOBRE FONDOS

11.1 NORMAS DE RANGO LEGAL

- Ley 46/1984, de 26 de diciembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (modificada por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores).**
- Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria.**
- Real Decreto-Ley 7/1.996, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.**

11.2 NORMAS DE RANGO REGLAMENTARIO

- Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.**
- Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo, modificando el Reglamento de la Ley 46/1984, precisando el régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria.**
- Real Decreto 647/1994, de 15 de abril, sobre tasas aplicables por las actividades y servicios prestados por la CNMV.**
- Real Decreto 106/1995, de 27 de enero, que modifica parcialmente el Real Decreto 647/1994.**
- Real Decreto 1094/1997, de 4 de julio, sobre inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva en valores no cotizados.**

11.3 ORDENES MINISTERIALES

- Orden de 7 de junio de 1990, sobre convenios de colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deuda del Estado.**

- Orden de 20 de diciembre de 1990, por la que se desarrolla parcialmente el Reglamento de la Ley 46/1984, habilitando a la CNMV para dictar disposiciones en materia de información y normas contables de las Instituciones de Inversión Colectiva.
- Orden de 26 de febrero de 1991, sobre inversiones de las Instituciones de Inversión Colectiva en títulos del Mercado Hipotecario.
- Orden de 25 de junio de 1991, de la Consellería de Economía y Hacienda, sobre convenios de colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deuda Pública.
- Orden de 31 de julio de 1991, sobre cesión de valores en préstamo por las Instituciones de Inversión Colectiva y régimen de recursos propios, de información y contable de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Orden de 31 de julio de 1991, sobre valores de elevada liquidez.
- Orden de 6 de julio de 1992, sobre operaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva en futuros y opciones financieros.
- Orden de 30 de julio de 1992, sobre precisión de las funciones y obligaciones de los depositarios, estados de posición y participaciones significativas en Instituciones de Inversión Colectiva.
- Orden de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable.
- Orden de 12 de julio de 1993, sobre folletos informativos de emisiones y ofertas públicas de venta de valores.
- Orden de 24 de septiembre de 1993, sobre Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria.
- Orden de 25 de enero de 1994, que modifica la Orden de 7 de junio de 1990.
- Orden de 7 de diciembre de 1994, que modifica parcialmente las Ordenes de 7 de junio de 1990, y 25 de enero de 1994.
- Orden de 10 de junio de 1997, sobre operaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero en Instrumentos Financieros Derivados.
- Orden de 3 de noviembre de 1997, sobre habilitación a la CNMV en materia de criterios de valoración de inversiones en valores no cotizados.

11.4 CIRCULARES DE LA CNMV

Es un Organismo dependiente del Ministerio de Economía y Hacienda, encargado de la supervisión, inspección y, en su caso, sanción de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).

Las principales funciones en relación con los Fondos, algunas de ellas ya se han comentado, son las siguientes:

- **Autorizar la inscripción y registro administrativo previo al inicio de actividades de cualquier nuevo Fondo, así como cualquier modificación posterior de su Reglamento, o bajas del citado registro , tanto voluntarias como de oficio.**

- Autorizar la inscripción de cualquier nueva Sociedad Gestora, así como cualquier modificación posterior de su Reglamento o bajas del registro, tanto voluntarias como de oficio.
- Revisar, y verificar la información reservada de los estados financieros remitidos, con carácter mensual para los Fondos, y semestral para las Gestoras.
- Calificar las infracciones que pudieran cometerse por parte de las IIC, y en su caso sancionarlas.

Las principales circulares son las siguientes:

- Circular 7/1990, de 27 de diciembre, sobre normas contables y estados financieros reservados de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Circular 8/1990, de 27 de diciembre, sobre determinación de valor liquidativo de los Fondos de Inversión Mobiliaria y coeficientes operativos y límites de inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva.
- Circular 1/1991, de 23 de enero, sobre el contenido de los informes trimestrales de las Instituciones de Inversión Colectiva a sus socios y partícipes.
- Circular 5/1992, de 28 de octubre, sobre normas contables y estados financieros reservados de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Carteras.
- Circular 2/1993, de 3 de marzo, sobre información de las Instituciones de IC extranjeras que hayan registrado en la CNMV el folleto de oferta de sus participaciones o acciones.
- Circular 4/1993, de 29 de diciembre, por la que se modifica parcialmente la Circular 7/1990, y la Circular 1/1991.
- Circular 1/1994, de 16 de marzo, sobre la actualización de los folletos de las IIC.
- Circular 3/1997, de 29 de julio, sobre información a socios y partícipes y sobre operaciones en instrumentos derivados.

11.5 ACUERDOS DEL CONSEJO DE LA CNMV

- Acuerdo de 2 de diciembre de 1992, por el que se autoriza a las IIC españolas para que inviertan en valores cotizados en las Bolsas

de Valores de Argentina.

- Acuerdo de 1 de febrero de 1995, por el que se autoriza a las Instituciones de Inversión Colectiva españolas para que inviertan en valores cotizados en las Bolsas de Valores de Chile.
- Acuerdo de 5 de abril de 1995, por el que se verifican los requisitos para la inversión por las Instituciones de Inversión Colectiva españolas en contratos de futuros y opciones negociados en los siguientes mercados: London International Financial Futures Exchange "Liffe" (Reino Unido), Marché à Terme International de France "Matif" (Francia), Deutsche Terminbörse "DTB" (Alemania), y Chicago Mercantile Exchange "CME" (Estados Unidos).
- Acuerdo de 29 de julio de 1997, por el que se autoriza a las IIC españolas para que inviertan en valores admitidos a negociación en el mercado NASDAQ Stock Market.

11.6 OTRAS

– Instrucción de 26 de junio de 1.996, de la Dirección General de Registros y del Notariado, sobre legalización y depósito de cuentas de las entidades jurídicas en el Registro Mercantil.

12. CRITERIOS DE ELECCIÓN

El factor de elección ha de depender de las circunstancias personales del futuro partícipe. Entre otras cosas, podrían señalarse las siguientes:

– Nivel de renta–capacidad de ahorro: son dos variables muy relacionadas. Así, cuando mayor es el nivel de renta, mayor es la capacidad de ahorro, y por lo tanto mayor necesidad de diversificar en distintos tipos de Fondos.

– Plazo de inversión deseado–aversión al riesgo: son también dos variables muy relacionadas. Si se prefiere el corto plazo y no se quiere asumir riesgo alguno, la inversión debe centrarse en Fondos tipo FIAMM (con plazos de inversión de cartera inferiores a 18 meses).

CONCLUSIONES

Conviene analizar cada caso con detenimiento, pues dependiendo de los tipos impositivos de cada contribuyente, de la antigüedad de la inversión y de las necesidades, plazos y planteamientos de ahorro, puede resultar conveniente actuar en una u otra línea.

13.– PANORAMA ACTUAL

El mercado español es uno de los más conservadores. Tiene el porcentaje de fondos de renta variable más bajo de toda Europa. Frente a un 55 por ciento de FIAMM en España, tenemos un 31 por ciento en Europa. Esto no deja de ser sorprendente si examinamos la rentabilidad de los distintos fondos.

Históricamente los FIAMM han ofrecido las mejores rentabilidades, pero las extraordinarias disminuciones de los tipos de interés en los últimos meses están haciendo que los fondos de renta variable superen con creces la rentabilidad de los FIAMM, sobre todo en períodos cortos de uno, tres o cinco años. Así, durante 2001, los fondos de renta variable han presentado cifras extraordinariamente altas, del 37,6 por ciento, mientras que los fondos de renta fija han dado un 10,9 por ciento y los FIAMM sólo han dado el 6,7 por ciento.

14.–CONSULTAS

¿Cómo tributan los fondos garantizados domiciliados en España?

Estos fondos tienen la consideración de incrementos o disminuciones patrimoniales cuando se venden las participaciones.

No obstante, cuando la rentabilidad obtenida por el fondo sea menor que la garantizada, la diferencia se considera como rendimiento de capital mobiliario.

¿Qué son los fondos "paraguas"?

Son fondos que se dividen en diversos subfondos que tienen distintas características en sus inversiones, pudiendo el partícipe pasar el dinero de un subfondo a otro, sin que exista incidencia fiscal.

En España no se han desarrollado debido a que, con la legislación existente en nuestro país, el cambio de un subfondo a otro SI produce incremento patrimonial.

Cuando se dispone de un fondo, ¿qué cantidad es la que se considera a efectos de tributación?

Siempre se supone que la cantidad dispuesta será la primera ingresada, lo que por un lado es una ventaja, al poder aplicar un coeficiente reductor mayor, pero por otro lado es un perjuicio, al producirse un mayor incremento.

A efectos prácticos del partícipe no existen problemas de cálculo pues la entidad bancaria proporciona los datos necesarios.

¿Los Fondtesoros tienen inversiones mínimas?

Sí pueden tenerlas. En los Fondtesoros FIM el mínimo es de 50.000 pesetas y en los Fondtesoros FIAMM de 200.000 pesetas.

Por otra parte, existen algunos fondos de inversión (no Fondtesoros) que imponen unas cantidades mínimas elevadas para discriminar a los posibles partícipes.

¿Qué retención se practica cuando se venden participaciones?

Desde el día 1/2/99 se efectuará una retención del 20% sobre el importe por el que se deba tributar, una vez aplicados los coeficientes reductores en su caso.

¿Qué fondos tienen mayor variación a corto plazo?

Los fondos que invierten en RENTA VARIABLE se encuentran más a expensas de posibles fluctuaciones del mercado.

En los fondos con colocaciones en renta fija (FIM y FIAMM), los FIAMM son los que tienen pocas variaciones debido a que las inversiones que se realizan son a corto plazo.

¿Se puede incluir algún titular nuevo en el fondo?

No. Como norma general, no es posible. Habría que vender las participaciones del fondo existente y comprar nuevas participaciones a nombre de los nuevos titulares.

No obstante, cuando se quiera incluir al CONYUGE, estando en el régimen de gananciales, no existirá ninguna incidencia fiscal.

¿Es necesario vender las participaciones del fondo en caso de fallecimiento del titular?

No. Los herederos podrán seguir manteniendo las participaciones, poniéndolas a sus nombres, siempre que se tribute por el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

De esta forma se evita el tributar por los posibles incrementos que se puedan producir en la venta de las participaciones.

Por último, hay que indicar que la antigüedad de las participaciones, para los herederos, será la fecha de fallecimiento del antiguo titular, con independencia de cuando las pasen a su nombre.

¿Puede haber más de un titular del fondo?

Sí. Las inversiones pueden realizarse a nombre de varias personas, aunque es más conveniente realizarlo a nombre de un solo titular, debido al problema que plantea el tema fiscal si uno de los titulares quiere disponer de su parte.

Por otra parte, se puede CONCEDER AUTORIZACIÓN a otras personas para poder disponer del fondo, aunque no sean titulares.

Si uno de los titulares quiere recuperar su participación, ¿puede vender su parte?

No es recomendable que existan varios titulares de un fondo pues cualquier operación que se realice se deberá imputar a cada titular en función de su participación, a partes iguales si no se determina dicha participación.

La solución sería efectuar el DESEMBOLSO TOTAL del fondo, produciéndose un incremento o disminución patrimonial, en el resto de los titulares.

Otra fórmula sería una DONACIÓN del partícipe que quiere vender sus participaciones al resto de los titulares, teniendo que tributar éstos últimos en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones. Asimismo, el partícipe que abandona el fondo tributará en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, por el incremento que se haya producido en el fondo.

¿Los fondos de inversión tienen las mismas ventajas para las sociedades?

No. Los reembolsos que se efectúen tienen el tratamiento de incrementos de patrimonio, pero en las sociedades no se aplican coeficientes reductores ni otros beneficios, tributando el incremento producido al tipo del 30 ó 35 % en función del impuesto que pague la sociedad.

15.-QUÉ SON LOS FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA?

Están formados por patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores (partícipes), que están administrados por una SOCIEDAD GESTORA y con el concurso de un Depositario. Su derecho de propiedad se representa mediante un certificado de participación.

El patrimonio del fondo se divide en PARTICIPACIONES alícuotas cuyo valor (VALOR LIQUIDATIVO) se calcula diariamente, dividiendo el patrimonio del fondo entre el número de participaciones en circulación.

Los Fondos existentes en España son de capitalización, es decir se acumulan los rendimientos generados al importe invertido, tributando únicamente cuando se disponga de alguna cantidad.

Otra definición sería la siguiente: son Fondos que tienen por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros.

También es importante saber que el patrimonio mínimo es de 500 millones de pesetas, y el número de partícipes mínimo es de 100.

La información disponible en InfoBolsa sobre estos fondos, presenta, con carácter diario para cada uno de los FIM, información sobre el valor liquidativo precedente, valor liquidativo último y patrimonio del fondo en cuestión.

Pueden invertir tanto en renta fija (pagarés, Letras del Tesoro, bonos, y obligaciones), como en renta variable (acciones, obligaciones

convertibles), y sin restricción alguna en cuanto al plazo de vencimiento de los activos. Por ello, son más sensibles a las variaciones

de tipos de interés, dependiendo de la mayor o menor duración de sus carteras (a mayor duración, más sensibilidad, y viceversa).

16.-CARACTERÍSTICAS

Las inversiones se efectúan a medio y largo plazo, tanto en renta fija como en renta variable.

. Tiene como características:

- a) Elevada liquidez.**
- b) Patrimonio mínimo 500 millones de pesetas.**
- c) Liquidez mensual mínima del 3 % del patrimonio total del fondo.**
- d) El tratamiento fiscal es como incremento patrimonial.**

17.-CLASIFICACIÓN

Los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) están orientados hacia el medio y largo plazo. Compran y venden activos de renta fija y/o activos de renta variable atendiendo a los criterios de inversión del fondo dando lugar a distintas clases o vocaciones.

Aquí de explicamos los distintos tipos de FIM, aunque posteriormente realizaremos una explicación más amplia de los mismos:

Según esto se puede realizar la siguiente clasificación:

- a) FIM de Renta Fija: El 100 % de la cartera lo componen valores de renta fija (bonos y obligaciones) con una vida media de 3 a 5 años. Su cartera no puede tener activos de renta variable. Puede incluir tanto bonos convertibles, siempre que el importe no sobrepase el 5%, como derivados con subyacente de renta fija.**
- b)FIM de Renta Variable: Tienen mas del 70% de su cartera en renta variable y menos del 30% en renta fija. En este tipo de fondo el riesgo de la inversión suele ser más elevado.**
- c)FIM Mixto de Renta Fija: El patrimonio se compone mayoritariamente de renta fija (más del 75 % y menos del 100% de su cartera en renta fija) y el resto se dedica a la compra de acciones. Su cartera no puede sobrepasar el 30% en activos de renta variable.**
- d)FIM mixto de Renta Variable: Invierten la mayor parte de su patrimonio (entre el 25% y el 70%) en acciones negociadas en la Bolsa y el resto en títulos de renta fija.**
- e) Internacionales: invierten toda la cartera, o un porcentaje muy alto de ella, en activos extranjeros, tanto en renta fija, como en renta**

variable.

.

18.-RENTA FIJA CORTO PLAZO

18.1 Descripción

Son fondos con vocación de renta fija con duraciones medias de la cartera que oscilan entre 18 y 32 meses.

18.2 Política de inversiones

La política de inversión de estos fondos será ante posibles descensos de los tipos de interés, el alargar el plazo máximo de inversión de su cartera, adquiriendo y acudiendo para ello a las subastas de Bonos y Obligaciones del Tesoro público, así como estando presente en el mercado secundario de estos títulos y en otros de renta fija privada y Letras del Tesoro.

18.3 Rentabilidad/Riesgo

La rentabilidad de los FIM de renta fija, al tener que valorar diariamente su cartera a precios de mercado, depende, fundamentalmente, de la evolución de los tipos de interés y del vencimiento medio de los activos que componen la cartera del fondo, y varía de forma inversamente proporcional a los cambios de los tipos de interés. Dicha rentabilidad aumenta cuando los tipos de interés bajan y disminuyen cuando suben. Son fondos con un nivel de riesgo alto

18.4 Perfil del cliente

Este tipo de Fondos son recomendables para inversores que deseen tener una rentabilidad mayor que la de los F.I.A.M.M., asumiendo el riesgo de obtener minusvalías.

19.-RENTA FIJA LARGO PLAZO

19.1 Descripción

Son fondos con vocación de renta fija con duraciones medias de la cartera superiores a 32 meses

19.2 Política de inversión

La política de inversión de estos fondos será ante posibles descensos de los tipos de interés, el alargar el plazo máximo de inversión de su cartera, adquiriendo y acudiendo para ello a las subastas de Bonos y Obligaciones del Tesoro público, así como estando presente en el mercado secundario de estos títulos y en otros de renta fija privada y Letras del Tesoro.

19.3 Rentabilidad/Riesgo

La rentabilidad de los FIM de renta fija, al tener que valorar diariamente su cartera a precios de mercado, depende, fundamentalmente, de la evolución de los tipos de interés y del vencimiento medio de los activos que componen la cartera del fondo, y varía de forma inversamente proporcional a los cambios de los tipos de interés. Dicha rentabilidad aumenta cuando los tipos de interés bajan y disminuyen cuando suben.. Son fondos con un nivel de riesgo alto.

19.4 Perfil del cliente

Este tipo de fondos son recomendables para inversores que deseen tener una rentabilidad mayor que la de los F.I.A.M.M., asumiendo el riesgo de obtener minusvalías

20.-RENTA FIJA MIXTA

20.1 Descripción

Son fondos con vocación de renta fija y renta variable cuya inversión en renta variable no supera el 30%

20.2 Política de inversión

Estos fondos cuya vocación de invertir también en renta fija se equilibra con una inversión en el bolsa de hasta el 30% del patrimonio del fondo. Este equilibrio lo determina siempre las circunstancias del mercado.

20.3 Rentabilidad/Riesgo

La rentabilidad de estos fondos esta ligada a la evolución de los mercados de acciones y de renta fija. Esto hace posible tanto la obtención de elevadas rentabilidades en periodos cortos de tiempo como que existan otros periodos en los que la rentabilidad sea negativa. Son fondos con un nivel de riesgo alto

20.4 Perfil del cliente

Perfil del cliente: Este tipo de fondos son recomendables para inversores que aún siendo agresivos, ceden parte de la posible rentabilidad a cambio de una diversificación del riesgo

21.-RENTA VARIABLE

21.1 Descripción

Son fondos con vocación de renta variable

21.2 Política de inversión

Estos fondos pueden llegar a invertir hasta el 100% de su patrimonio en renta variable, tanto nacional como internacional, en valores de total liquidez y seleccionados siguiendo criterios de seguridad y diversificación. Dependiendo de la situación de los mercados mantendrá una cartera mayor o menor en renta variable, destinando la parte no invertida a mercados de renta fija a corto plazo (letras del tesoro).

21.2 Rentabilidad/Riesgo

La rentabilidad de estos fondos esta ligada a la evolución de los mercados de acciones. Esto hace posible tanto la obtención de elevadas rentabilidades en periodos cortos de tiempo como que existan otros periodos en los que la rentabilidad sea negativa. Son fondos con un nivel de riesgo alto

21.3 Perfil del cliente

Este tipo de Fondos son adecuados para aquellos inversores con expectativas de obtener elevados

rendimientos a largo plazo y dispuestos a asumir el correspondiente riesgo a corto

22.-¿CÓMO CONFIGURAR UN FIM?

Son muchos los activos en los que un gestor de fondos puede invertir, cuando tiene que diseñar un FIM, pudiendo combinar valores admitidos a negociación en la Bolsa de Valores, mercados de deuda pública, mercados de opciones y futuros, mercado hipotecario y de pagarés de empresa y, otros valores que gocen de especial liquidez.

Por este motivo y, dependiendo de la política de inversión que decidan adoptar los gestores de los FIM, aparecen distintas modalidades. En primer lugar (lo que no implica preferencia alguna), tenemos los "fondos de renta fija", formados en un 100% por valores de renta fija, con una vida media de aproximadamente de tres a cinco años y con la característica de ofrecer rentabilidad a cambio de muy poco riesgo. Frente a esto, cabría aclarar un tema, que desde la aparición de este tipo de fondos, ha creado confusión. Nos referimos, al hecho de asociar el calificativo de "fijo" a seguridad, pensando que nunca tendrían pérdidas. Por lo tanto, cuando les hablen de fondos de renta fija, se están refiriendo a la percepción periódica de una cantidad fija (los intereses) por la inversión realizada, donde esa percepción son los dividendos que se otorgan por la tenencia de acciones y la cuantía es variable. Además, el precio de los valores que forman la cartera de este fondo no es fijo, sino que fluctúa según la oferta y la demanda del mercado en el que se negocie. Por lo tanto, los FIM de Renta Fija otorgan rentabilidad con poco riesgo

23.-CONSULTAS

A grandes rasgos, las contestaciones a las preguntas que con más frecuencia se nos formulan, podrían ser las siguientes:

1.- ¿Que pasa con los Fondos de Inversión Mobiliaria antiguos?

Si usted tiene fondos con una antigüedad superior a dos años, mantenga el fondo y beneficie sobre todas las plusvalías que vaya obteniendo, de los coeficientes reductores que ha doblado la nueva normativa. Además podrá beneficiarse de los nuevos coeficientes de actualización.

2.- ¿Que pasa con los Fondos de Inversión nuevos?

Si usted acaba de entrar en un fondo le conviene esperar, como mínimo, que transcurran dos años pues el tratamiento fiscal le será mucho más beneficioso, al gravarse las plusvalías a un tipo único del 20 por ciento. Además cuantos más años mantenga el Fondo más elevado será el coeficiente de actualización aplicable.

3.- ¿En que Fondos debo invertir?

Usted debe escoger el Fondo, según su perfil de riesgo, renta fija, renta variable, mixto etc, pero deber recordar que la normativa fiscal, establece que cuando se venden participaciones de un Fondo, primero se venden las que se adquirieron primero.

Esto significa que si usted invierte en el mismo Fondo, y más tarde quiere reembolsar participaciones, no venderá las últimas adquiridas sino las primeras, con lo que utilizaría las ventajas fiscales de las más antiguas. Por ello es importante analizar sus necesidades de liquidez, y, en algunos supuestos, repartir las nuevas inversiones en otros fondos de General Gestión.

4.- ¿Continua siendo interesante la fiscalidad de los Fondos de Inversión Mobiliaria?

Generalizando, y como hemos visto, el tratamiento fiscal continuará siendo el más favorable, y en muchos casos, los partícipes que tengan participaciones adquiridas antes del 9 de junio de 1.996, podrán compaginar las ventajas del sistema nuevo y del antiguo.

Además los Fondos continuarán teniendo las ventajas ya conocidas, entre las cuales queremos destacar el poder decidir en que año se desea tributar y la total ausencia de retenciones fiscales.

24.-EJEMPLOS DE FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA

15.1 BBVA MATERIAS PRIMAS 2, FIM

Vocación del Fondo y objetivo de Gestión:

Fondo de renta variable internacional que invierte fundamentalmente en compañías del sector metales, especialmente oro y metales básicos, como acero, carbón, níquel y aluminio, pero también química básica, petróleo y gas, así como recursos naturales, como pasta de papel y productos agrícolas.

Informe de Gestión

Evolución de los mercados financieros:

La evolución de las bolsas durante el último trimestre ha sido una de las peores de los últimos años con rentabilidad muy negativa en todas las áreas geográficas según se precisa en el cuadro:

Zona Índice Rent. Moneda local Rent. Euros

USA S&P 500 -8,07% -13,68%

JAPÓN TOPIX -13,94% -23,07%

ESPAÑA IBEX 35 -18,32% -18,32%

EUROPA EUROTOP 300 -4.94% -4,94%

La principal razón de la caída está en la fuerte desaceleración económica que se está produciendo en Estados Unidos y que está afectando tanto al sector empresarial como al sector familiar. La caída de la inversión en Tecnologías de la Información y Comunicación, las fuertes subidas de tipos de la Reserva Federal USA durante el año 1999 y principios del año 2000, la fuerte subida del precio del petróleo y la caída de las bolsas han deteriorado la confianza de los consumidores y empresarios y finalmente se ha visto reflejado en una menor actividad económica.

A nivel geográfico es especialmente destacable la mayor resistencia de Europa porque la actividad económica sigue relativamente fuerte ayudada por estar más retrasada que USA en el ciclo económico y porque la debilidad del euro favorece enormemente al sector exterior. Japón fue el peor mercado porque la debilidad económica de USA hace más difícil la recuperación de su economía a corto plazo. El mal comportamiento del IBEX 35 se explica por el fuerte sobrepeso de nuestro índice en compañías de Servicios de Telecomunicaciones. El gráfico adjunto muestra la evolución de los índices durante el año 2000.

Sectorialmente lo más destacable ha sido su fuerte rotación: los títulos más ligados a la evolución del ciclo económico (consumo cíclico, industriales, tecnologías de la información) cayeron entre un 15% y un 27% (tecnología). En cambio, los títulos de consumo más estable o defensivos (farmacéuticos

principalmente) tuvieron un comportamiento incluso positivo con subidas del 3,5%. El gráfico adjunto muestra la evolución del sector farmacéutico frente a tecnología donde se puede apreciar un comportamiento divergente durante todo el año 2000.

15.2 BBVA GLOBAL, FIM

Vocación del fondo y objetivos de gestión

Fondo de renta fija mixta internacional que invierte en renta fija y variable, tanto nacional como internacional, fundamentalmente en países de la OCDE de elevada liquidez.

Informe de Gestión

Durante el último trimestre del 2000 la evolución de los mercados de Renta Fija ha venido dictada por la creciente percepción de lo inminente de una desaceleración económica significativa en USA.

Este contexto de debilidad de datos económicos, deterioro de la confianza del consumidor y marcada tendencia bajista de la Bolsa, ante las pesimistas previsiones de los beneficios empresariales futuros, propició durante el trimestre un descenso marcado de las rentabilidades de los activos de Renta Fija gubernamentales, más acusado en los tramos más cortos de la curva (2 años del 5,98% al 5,09%, 10 años del 5,86% al 5,11%), ante los previsibles descensos de tipos por parte de la Reserva Federal.

En la zona euro asistimos a principios del trimestre a una nueva subida de tipos por parte del BCE, hasta el 4,75%, para contrarrestar nuevamente los riesgos inflacionistas derivados de los altos precios del petróleo y la debilidad del euro, que llegó a marcar un nuevo mínimo histórico frente al dólar (0,8230).

No obstante, la moderación que comenzaron a mostrar los indicadores económicos, si bien no tan acusada como en EEUU, y la posterior evolución del euro hasta niveles de 0,9425 frente al dólar han permitido a su vez una recuperación importante de los mercados de Renta Fija, pasando las rentabilidades de los bonos alemanes de referencia del 5% al 4,45% en el tramo de 2 años, y del 5,24% al 4,85% en el 10 años.

25.- MODELO ECONÓMETRICO

En este apartado hemos planteado diversos modelos para explicar la evolución de los precios de los FIM, Y entre ellos hemos elegido el de mayor poder explicativo.

1ºMODELO:

En este modelo hemos intentado explicar la evolución de los precios en función de los precios del día anterior, es decir un modelo de expectativas.

Este modelo se podría plantear de la siguiente manera:

$$P_t = \alpha + \beta * P_{t-1} + U_t$$

En este modelo ambas variables endógenas (constante y P_{t-1}) son significativas, y los valores obtenidos son los siguientes:

$$P_t = 1169,26 + 0,88113 * P_{t-1}$$

Pero sin embargo el modelo plantea diversos problemas como por ejemplo : autocorrelación, heterocedasticidad, perturbación no normal, y parece que hay ruptura estructural.

Todo esto hace rechazar este modelo, a pesar de que el valor explicativo es alto (explica el 80,1% de las variaciones de la endógena).

Esto se puede observar en el siguiente gráfico.

2º MODELO:

En este modelo se ha introducido una segunda endógena para intentar solucionar los problemas que presentaba la anterior regresión y aumentar su poder explicativo. Para ello se ha introducido una variable ficticia . De esta manera la regresión quedaría de la siguiente forma:

$$P_t = \delta + \delta * P_{t-1} + \delta * D + U$$

Y los resultados obtenidos son los siguientes:

$$P_t = 1808,44 + 0,817316 * P_{t-1} - 23,4643 * D$$

Pero aunque las variables siguen siendo significativas solo se soluciona el problema de heterocedasticidad y aumenta un poco el poder explicativo porque ahora pasa a explicar el 81,2% de las variaciones de la endógena. Esto se observa en el siguiente gráfico:

3º MODELO:

En este modelo se ha introducido una tercera endógena que es la variable precios con 2 retardos, para solucionar los problemas de los anteriores modelos y aumentar el poder explicativo del modelo. Éste quedaría de la siguiente forma.

$$P_t = c + b * P_{t-1} + j * D + p * P_{t-2} + U$$

Y los resultados son los siguientes:

$$P_t = 1470,08 + 0,4914 * P_1 + 0,360037 * P_2 - 21,0808 * D$$

Esta regresión presenta problemas de heterocedasticidad y ruptura estructura (chow, Cusum y Cusum-Q).

Y con respecto al poder explicativo cabe decir que explica el 83,3% de las variaciones de la endógena. Y esto se puede observar a través del siguiente gráfico.

4º MODELO)

En este modelo se intenta explicar la evolución de los precios solamente en función de los precios con un retardo y con dos retardos, es decir la ecuación econométrica quedaría de la siguiente manera:

$$P_t = \delta * P_1 + \delta * P_2 + U$$

Y una vez realizada la estimación a través del TSP se obtiene el siguiente resultado:

$$P_t = 0,588 * P_1 + 0,415 * P_2$$

En esta ecuación solo se refleja un problema de ruptura estructural a través del Cusum-Q.

Y el poder explicativo es del 82,4% y esto se refleja en el siguiente gráfico:

Con lo cual cabe concluir que el mejor modelo es el 3°, es decir con constante y como exógenas el precio retardado 1 y 2 veces y la variable ficticia.

PROGRAMA TSP UTILIZADO

PROGRAM

LINE *****

```
| 1 freq n;  
| 2 smpl 1 87;  
| 3 read (file="a:\datos.xls");  
| 4 genr P1= P(-1);  
| 5 regopt(bplist=(c P1) lmlags=4 star1=.05)all;  
| 6 olsq P c P1;  
| 7 freq n;  
| 8 smpl 1 87;  
| 9 read (file="a:\datos.xls");  
| 10 genr P1= P(-1);  
| 11 smpl 1 34;  
| 12 D=0;  
| 13 smpl 35 73;  
| 14 D=1;  
| 15 smpl 73 87;  
| 16 D=0;  
| 17 smpl 1 87;  
| 18 regopt(bplist=(c D P1) lmlags=4 star1=.05)all;  
| 19 olsq P c P1 D;  
| 20 freq n;
```

```

| 21 smpl 1 87;
| 22 read (file="a:\datos.xls");
| 23 genr P1= P(-1);
| 24 genr P2= P1(-1);
| 25 smpl 1 34;
| 26 D=0;
| 27 smpl 35 73;
| 28 D=1;
| 29 smpl 73 87;
| 30 D=0;
| 31 smpl 1 87;
| 32 regopt(bplist=(c D P1 P2) lmlags=4 star1=.05)all;
| 33 olsq P c P1 P2 D;
| 34 freq n;
| 35 smpl 1 87;
| 36 read (file="a:\datos.xls");
| 37 genr P1= P(-1);
| 38 genr P2= P1(-1);
| 39 regopt(bplist=(P1 P2) lmlags=4 star1=.05)all;
| 40 olsq P P1 P2;

```

EXECUTION

Equation 1

=====

Method of estimation = Ordinary Least Squares

Dependent variable: P

Current sample: 2 to 87

Number of observations: 86

Mean of dep. var. = 9853.13

Std. dev. of dep. var. = 96.7869

Sum of squared residuals = 157945.

Variance of residuals = 1880.30

Std. error of regression = 43.3624

R-squared = .801640

Adjusted R-squared = .799279

LM het. test = .323702E-02 [.955]

Durbin-Watson = 2.68482 [<.999]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA1 = 13.8132 * [.000]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA2 = 16.5411 * [.000]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA3 = 17.2625 * [.001]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA4 = 16.9697 * [.002]

ARCH test = 19.7640 * [.000]

CuSum test = .612434 [.392]

CuSumSq test = .631337 * [.000]

Chow test = 8.07378 * [.001]

LR het. test (w/ Chow) = 34.9443 * [.000]

White het. test = 1.53276 [.465]

Breusch-Pagan het. test = .267869E-03 [.987]

Jarque-Bera test = 1659.12 * [.000]

Shapiro-Wilk test = .619205 * [.000]

Ramsey's RESET2 = .052503 [.819]

F (zero slopes) = 339.473 * [.000]

Akaike Information Crit. = 10.4000

Schwarz B.I.C. = 7.61925

Log likelihood = -445.202

Estimated Standard

Variable Coefficient Error t-statistic P-value

C 1169.26 471.338 2.48072 * [.015]

P1 .881130 .047823 18.4248 * [.000]

Equation 2

=====

Method of estimation = Ordinary Least Squares

Dependent variable: P

Current sample: 2 to 87

Number of observations: 86

Mean of dep. var. = 9853.13

Std. dev. of dep. var. = 96.7869

Sum of squared residuals = 149615.

Variance of residuals = 1802.59

Std. error of regression = 42.4569

R-squared = .812102

Adjusted R-squared = .807574

LM het. test = .144353 [.704]

Durbin-Watson = 2.65817 [<.999]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA1 = 13.7305 * [.000]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA2 = 15.3803 * [.000]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA3 = 15.5080 * [.001]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA4 = 15.1028 * [.004]

ARCH test = 20.6402 * [.000]

CuSum test = .692979 [.259]

CuSumSq test = .626336 * [.000]

Chow test = 4.35220 * [.007]

LR het. test (w/ Chow) = 32.9088 * [.000]

White het. test = 4.56023 [.335]

Breusch-Pagan het. test = 2.18929 [.335]

Jarque-Bera test = 1579.12 * [.000]

Shapiro-Wilk test = .635954 * [.000]

Ramsey's RESET2 = .333990 [.565]

F (zero slopes) = 179.365 * [.000]

Akaike Information Crit. = 10.3691

Schwarz B.I.C. = 7.61686

Log likelihood = -442.872

Estimated Standard

Variable Coefficient Error t-statistic P-value

C 1808.44 548.983 3.29416 * [.001]

P1 .817326 .055438 14.7430 * [.000]

D -23.4643 10.9150 -2.14973 * [.034]

Equation 3

=====

Method of estimation = Ordinary Least Squares

Dependent variable: P

Current sample: 3 to 87

Number of observations: 85

Mean of dep. var. = 9851.16

Std. dev. of dep. var. = 95.6234

Sum of squared residuals = 127980.

Variance of residuals = 1580.00

Std. error of regression = 39.7492

R-squared = .833377

Adjusted R-squared = .827206

LM het. test = .635894 [.425]

Durbin-Watson = 2.15869 [<.856]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA1 = 3.42552 [.064]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA2 = 3.39267 [.183]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA3 = 6.70549 [.082]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA4 = 7.02783 [.134]

ARCH test = 14.5155 * [.000]

CuSum test = .539002 [.547]

CuSumSq test = .595417 * [.000]

Chow test = 1.24754 [.298]

LR het. test (w/ Chow) = 23.1642 * [.000]

White het. test = 24.2098 * [.002]

Breusch-Pagan het. test = .105997 [.991]

Jarque-Bera test = 1009.03 * [.000]

Shapiro-Wilk test = .694852 * [.000]

Ramsey's RESET2 = .600163 [.441]

F (zero slopes) = 135.043 * [.000]

Akaike Information Crit. = 10.2490

Schwarz B.I.C. = 7.52604

Log likelihood = -431.581

Estimated Standard

Variable Coefficient Error t-statistic P-value

C 1470.08 530.629 2.77046 * [.007]

P1 .491409 .102438 4.79714 * [.000]

P2 .360037 .098633 3.65027 * [.000]

D -21.0808 10.2397 -2.05873 * [.043]

Equation 4

=====

Method of estimation = Ordinary Least Squares

Dependent variable: P

Current sample: 3 to 87

Number of observations: 85

Mean of dep. var. = 9851.16

Std. dev. of dep. var. = 95.6234

Sum of squared residuals = 140835.

Variance of residuals = 1696.81

Std. error of regression = 41.1924

R-squared = .824658

Adjusted R-squared = .822546

LM het. test = 1.32201 [.250]

Durbin-Watson = 2.16143 [<.795]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA1 = 3.24648 [.072]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA2 = 4.35522 [.113]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA3 = 4.56681 [.206]

Breusch/Godfrey LM: AR/MA4 = 5.00573 [.287]

ARCH test = 7.43534 * [.006]

CuSum test = .229031 [1.00]

CuSumSq test = .611164 * [.000]

Chow test = .383511 [.683]

LR het. test (w/ Chow) = 23.3937 * [.000]

White het. test = 9.52477 [.090]

Breusch-Pagan het. test = 2.68848 [.261]

Jarque-Bera test = 1556.73 * [.000]

Shapiro-Wilk test = .650683 * [.000]

Ramsey's RESET2 = 3.69401 [.058]

F (zero slopes) = 369.661 * [.000]

Akaike Information Crit. = 10.2976

Schwarz B.I.C. = 7.51723

Log likelihood = -435.649

Estimated Standard

Variable Coefficient Error t-statistic P-value

P1 .588568 .100049 5.88282 * [.000]

P2 .411095 .100026 4.10990 * [.000]

26.-BIBLIOGRAFIA

- **Esteve Serrano, Tomás. A. La Clasificación y ordenación de los Fondos de Inversión Mobiliaria, 1992**
- **Mazir Alonso, Yamar. Fiscalidad de las Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria, 1999**
- **Tapia Hermida, Alberto Javier. Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria, 1998**
- **¿Cómo invertir en Fondos de Inversión Mobiliaria?. Departamento de Marketing de AB Asesores.**
- **Folletos Informativos del BBVA**
- **Diario Expansión**
- **www.fondos.net**
- **programa TSP**