

TEMA 6. LA INVERSIÓN COLECTIVA. FONDOS DE INVERSIÓN

• INVERSIÓN COLECTIVA VS INVERSIÓN INDIVIDUAL

◆ DIFICULTADES INVERSIÓN INDIVIDUAL:

- ◇ Mercados cada vez más complejos
- ◇ Altos costes y comisiones
- ◇ Dificil acceso a algunos mercados y sectores
- ◇ Oferta de productos cada vez mayor
- ◇ Mercados restringidos
- ◇ Gestión individual de carteras solo para volúmenes muy elevados
- ◇ Inversiones muy atractivas pero con peligro.

◆ VENTAJAS INVERSIÓN COLECTIVA:

- ◇ La inversión colectiva supera todas esas dificultades
- ◇ Facilita al pequeño inversor el acceso a todo tipo de mercados
- ◇ Están gestionados por profesionales de máximo nivel
- ◇ Tratamiento fiscal ventajoso
- ◇ **LA INVERSIÓN COLECTIVA**

Las Bolsas están dominadas por inversores de carácter institucional: bancos y cajas de ahorros, compañías de seguros, fondos de pensiones...

El pequeño inversor individual suele encontrarse perdido ante esta maraña del mercado y es probable que esté dispuesto a que alguien gestione sus intereses.

Una solución a este problema puede ser acudir a las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) que permiten una inversión financiera de carácter indirecto y son reguladas exhaustivamente por la ley.

La misión de las IIC es captar recursos mediante la emisión de activos financieros indirectos (acciones o participaciones de capital) e invertirlos en la adquisición de activos financieros directos (títulos del mercado monetario y de capitales).

Otra definición de IIC: instrumentos de inversión constituidos mediante las aportaciones (patrimoniales o de capital) de una pluralidad de inversores (participes o accionistas) que son administradas por una sociedad especializada (gestora) según sus estatutos o reglamento, y cuya cartera de inversión es custodiada por una entidad depositaria. Los Organismos Oficiales y auditores las vigilan y supervisan.

◆ LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN (IIC'S)

En España, *legalmente*, se pueden distinguir las siguientes:

- **Sociedades de Inversión Mobiliaria (SIM)** ! el capital es fijo y solo ampliable en las condiciones y con los procedimientos de la LSA.
- **Sociedades de Inversión Mobiliaria y Capital Variable (SIMCAV)** ! el capital es variable, dentro de ciertos límites prefijados, mediante la venta o adquisición por la sociedad de sus propias acciones sin necesidad de autorización de la Junta General (es una institución híbrida entre SIM y FIM).

- Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) ! dirigen su inversión mobiliaria principalmente hacia Bolsa y en activos a largo plazo.
- Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (FIAMM) ! dirigen sus inversiones hacia los activos a corto plazo típicos del mercado monetario o de dinero.

En el caso de los **fondos de inversión** es una persona jurídica (S.A. gestora) la encargada de administrar los recursos aportados por los inversores. El fondo en sí no tiene personalidad jurídica y, por tanto, no emite acciones sino participaciones. La liquidez del fondo corre a cargo del propio patrimonio afecto, teniendo los partícipes el derecho, en todo momento, al reembolso de sus participaciones y por tanto a la separación del mismo.

Las **sociedades de inversión** adoptan la figura de S.A., donde el inversor es un accionista y la sociedad tiene sus propios órganos de administración y representación. La liquidez en este caso se consigue a través del mercado secundario de acciones.

El predominio de los fondos sobre las sociedades en el caso de la inversión colectiva es abrumador (En el 2003, el 88% del activo de las IIC pertenecía a los fondos y el 12% restante a las sociedades). A su vez, las FIM tienen una importancia mayor en cuanto a la participación de la inversión en las IIC que las FIAMM.

Las IIC admiten otras formas de clasificación, *además de la legal*:

- IIC de acumulación o capitalización ! los beneficios producidos por la gestión del patrimonio se acumulan al valor de la participación, no repartiéndose las ganancias (se reinvierten los rendimientos, se capitalizan).
- IIC de reparto ! los posibles beneficios producidos por la gestión del patrimonio sí se distribuyen. Anualmente se distribuye una cantidad en concepto de dividendo por cada participación, importe que se descuenta del valor de la participación y que está sujeta a tributación (como Rendimiento del Capital Mobiliario: retención del 15%).

Por razones fiscales, prácticamente todos los fondos son del tipo 'de acumulación' al tener un trato más favorable los incrementos patrimoniales frente a los rendimientos de capital.

Los *fondos de inversión*, y en general las IIC, pueden ser clasificados atendiendo al tipo de inversiones que realizan:

- IIC de carácter Financiero. Son aquellas que tienen por objetivo la inversión en activos e instrumentos financieros.
- IIC de carácter No Financiero. Son aquellas cuyo fin no es la inversión en activos financieros sino en otro tipo de activos. Pueden atender a dos tipologías:
 - Inversión Inmobiliaria. Su objeto principal es la inversión en bienes inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento. En cualquier caso, estos agentes pueden invertir parte de su patrimonio en ciertos activos financieros aunque con una serie de limitaciones.
 - Otras IIC no financieras. Invierten en otro tipo de activos como pueden ser obras de arte, etc.



◊ LAS SOCIEDADES GESTORAS Y ENTIDADES DEPOSITARIAS

La regulación de las IIC prevé las figuras de la sociedad gestora y la del depositario, necesarias en el caso de los FIM y FIAMM, que son patrimonios sin personalidad jurídica.

Las **sociedades gestoras** de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) podrán ser cualquier sociedad anónima (S.A.) con acciones nominativas e inscritas en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y tendrán como objeto social exclusivo la administración y representación de las IIC.

FUNCIONES DE LAS SOCIEDADES GESTORAS:

- Ejercen los derechos derivados de la cartera de títulos del fondo.
- Emiten lo certificados de participación.
- Autorizan el reembolso de las participaciones.
- Ordenan al *Depositario* los pagos y cobros por reembolsos y operaciones, así como cualquier otro que sea imputable a las IIC.
- Seleccionan los valores a comprar y vender.
- Adoptan decisiones de inversión en base a la política de inversiones de la IIC dentro de las limitaciones legales.
- Valorán diariamente las IIC de acuerdo a las normas generales existentes, y calculan el valor liquidativo.
- Gestionan el patrimonio de las IIC bajo el principio de actuación general en interés de los partícipes.

En definitiva, gestionan la buena marcha del fondo.

Las **sociedades depositarias** son las responsables de la custodia de los valores del fondo y tesorería que integran la cartera de las IIC, así como del seguimiento de las

operaciones llevadas a cabo por la Sociedad Gestora. Podrán ser Depositarias los Bancos, Cajas de Ahorro, las Sociedades y Agencias de Valores y las Cooperativas de Crédito. Las depositarias tienen funciones correlacionadas con las de las gestoras.

FUNCIONES DE LAS ENTIDADES DEPOSITARIAS:

- Custodian los valores que componen la cartera y la liquidez del fondo.
- Realizan las operaciones derivadas de la custodia (depósito: entrega de títulos en una entidad financiera para su conservación y cobro de los derechos económicos que conlleven).
- Compran y venden valores para la cartera del fondo.
- Comprueban que las operaciones se realizan a precios de mercado y cumplen las limitaciones legales
- Asumen frente a los partícipes la función de vigilancia y supervisión de la gestión realizada por la Gestora.
- Realizan los pagos y cobros que origine el funcionamiento del fondo.

En España el monopolio de la inversión colectiva lo tienen las entidades depositarias.

◊ **NORMAS DE SEPARACIÓN GESTORA-DEPOSITARIO**

La ley establece unas normas para garantizar la independencia en las actuaciones de la Gestora y Depositario evitando, pese al constante contacto entre ambas, el posible conflicto de intereses.

NORMAS DE SEPARACIÓN:

- Inexistencia de consejeros, administradores y personal de dirección comunes
- Domicilios diferentes y separación física de los centros de trabajo
- Límites en la adquisición de valores o activos emitidos por el Depositario.
Máximo el 1% del activo de la inversión.
- Tomar todo tipo de medidas para evitar que la información sobre las actividades respectivas sean conocidas por el personal de otra entidad.
- Hacer público en todo momento al partícipe, a través de las comunicaciones pertinentes a los organismos competentes y publicaciones en los informes periódicos de la Institución, del grado de relación existente entre la Gestora y el Depositario.

◊ **MARCO JURÍDICO DE LAS IIC**

- DIRECTIVA 85/611/CE
 - ◆ Requisitos que deberán cumplir los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM) para obtener el 'Pasaporte Europeo' y poder comercializarse en la UE mediante el Registro Oficial del Estado miembro.
- ESPAÑA
 - ◆ Ley 35/03 del 4 de noviembre Reguladora de las IIC recoge la Directiva Comunitaria y el Real Decreto 1393/1990, con última reforma por RD 91/2001 del 2 de febrero, desarrolla dicha Ley.
 - ◆ Para la comercialización en España de las Instituciones luxemburguesas los requisitos de inscripción son mucho más severos para aquellas Instituciones no sometidas a la Directiva
- LUXEMBURGO

- ◆ Ley 30-3-88 sobre Organismos de Inversión Colectiva desarrollada por la Circular 91/75 del Instituto Monetario de Luxemburgo, distingue entre las Instituciones sometidas a las disposiciones de la Directiva (parte I de la Ley) y las no sometidas (parte II de la Ley)
- ◆ **FIM: FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA**

Los FIM invierten su patrimonio en títulos de Renta Variable y/o en títulos de Renta Fija Pública y Privada sin límite de plazo (letras, bonos, obligaciones, etc).

CLASIFICACIÓN DE LAS FIM: (extensible a las sociedades de inversión)

◇ En función de cómo esté materializada la cartera de inversión:

- FIM DE RENTA FIJA ! Invierten preferentemente en Deuda Pública, bonos, obligaciones, instrumentos monetarios y pagarés de empresa con cotización en mercados organizados, sin límite de tiempo.
- FIM MIXTOS ! Invierten tanto en Renta Fija como en Renta Variable:
 - ◆ Renta Fija Mixta: menos del 30% de su cartera se invierte en títulos de Renta Variable
 - ◆ Renta Variable Mixta: del 30% al 75% de su cartera se invierte en títulos de Renta Variable
- FIM DE RENTA VARIABLE ! más del 75% de su cartera se invierte en títulos de Renta Variable y Bonos convertibles con cotización en Bolsa.
- FIM GLOBALES ! No tienen una definición precisa de la distribución de sus inversiones aunque deben identificarse.

◇ Otras clasificaciones:

- FIM SECTORIALES ! dirigen sus inversiones hacia valores pertenecientes a un sector determinado de actividad (Tecnología, Construcción, etc)
- FIM FONDOTESORO ! fondos de inversión constituido en régimen de capitalización y cuyo patrimonio está invertido en un 95% en Deuda Pública.

COMISIONES:

◇ Gestión:

- Máxima del 2,25% del patrimonio de la FIM
- 18% de los resultados
- 1,35% del patrimonio y el 9% de los resultados

◇ Suscripción y reembolso:

◇ Máxima del 5% sobre la cantidad suscrita o reembolsada

◇ Depositario:

◇ Máxima del 2 anual del patrimonio efectivo.

◆ **FIAMM: FONDOS DE INVERSIÓN EN ACTIVOS DEL MERCADO MONETARIO**

Los FIAMM invierten su patrimonio en títulos de Renta Fija Pública y Privada emitidos a corto plazo (no pueden superar los 18 meses desde la compra hasta la amortización) como Letras del Tesoro, Bonos y Pagarés de Empresa, etc.

CLASIFICACION DE LAS FIAMM:

◇ FIAMM FONDOTESORO ! Invierten exclusivamente en Deuda emitida por el Tesoro Público. Los constituídos mediante convenio con las Comunidades Autónomas son obligadas a invertir una parte del patrimonio en Deuda emitida por la propia Comunidad Autónoma (ej: Fondvalencia, Fondanarias,...)

COMISIONES:

◇ Gestión:

◇ S/Patrimonio: 1% o más.

◇ S/Resultado: 10% de los resultados.

◇ Mixta: 0,67% s/el patrimonio y 3,33% s/los resultados.

◇ Suscripción y reembolso:

◇ Máxima: 1% s/cantidad suscrita o reembolsada.

◇ Depositario:

◇ Máxima: 1,5 anual del patrimonio nominal.

◇ **VALORACIÓN DE LOS FONDOS**

Todos los Fondos valoran sus activos, de acuerdo a una normativa de obligado cumplimiento, por su precio de mercado con el fin de reflejar la situación del mercado en sus carteras.

◇ **LOS FONDOS GARANTIZADOS**

Un fondo garantizado es una estructura financiera por la que un tercero o el mismo fondo aseguran al partícipe la recuperación de la totalidad o de un porcentaje del importe suscrito más una cuantía mínima del beneficio en un plazo concretado. Estos productos se soportan mayoritariamente en una

cartera de renta fija con la que se asegura en el vencimiento la parte fija de la garantía dedicándose el resto a opciones que permiten participar en el porcentaje adicional prometido.

Otra definición: Son FIM o FIAM con una garantía añadida otorgada por una entidad externa que asegura la totalidad de la inversión (o limita su pérdida) y una rentabilidad añadida si se mantiene la inversión hasta el final del periodo garantizado.

FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS GARANTIZADOS:

- Es igual al de cualquier otro fondo.
- Tienen comisiones de suscripción y reembolso porque modificar la estructura de la cartera (formada por Renta Fija y Derivados a la medida) tendría unos costes para el fondo.

GARANTÍA:

- Es ajena al Fondo. La otorga la entidad externa (Banco, Caja,..)
- Si la entidad garantiza directamente, el partícipe se llama Externa (actualmente no hay fondos de este tipo por el impacto fiscal que genera).
- Si la entidad garantiza al Fondo se llama Interna. El Banco o Caja garantiza que el fondo obtendrá una rentabilidad definida, y si no es así, ingresará la diferencia en el propio fondo, haciendo que el valor liquidativo alcance dicha rentabilidad garantizada (todos los fondos son de este tipo).
- La garantía se ejecuta sólo al final del periodo garantizado y en el caso de que la rentabilidad obtenida sea inferior a la garantizada.

CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS GARANTIZADOS:

- GARANTIZADOS DE RENTA FIJA ! las entidades garantizan a los partícipes la inversión realizada mas una revalorización mínima en un plazo determinado.
- GARANTIZADOS DE RENTAS PERIÓDICAS ! las entidades garantizan el pago de una renta periódica (mensual, trimestral) mas la cantidad invertida al final del plazo garantizado.

- GARANTIZADOS DE BOLSA ! garantizan la inversión total o parcialmente al 90%, 95%,... (limitan su pérdida). Garantizan un porcentaje del incremento que experimente el índice o cesta de índices de referencia durante el periodo de la garantía. Utilizan dos métodos en el calculo de la rentabilidad:
- Punto A Punto: se emplean datos del valor, índice o cesta de referencia al inicio y final del periodo garantizado.
- Medias: se utilizan datos al principio, durante y al final del periodo garantizado.

En amos casos la revalorización puede tener un tope máximo (p.e: 80%, 90%,... de la revalorización media del índice/s)

◇ **SIMCAV'S: SOCIEDADES DE INVERSIÓN MOBILIARIA Y CAPITAL VARIABLE**

Son S.A, que se rigen por la Ley y Reglamento de las IIC.

CAPITAL Y ACCIONISTAS:

- El capital mínimo es de 2.404.050€ (400 mil millones de ptas) representados por acciones. El Capital Social es susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital estatutario máximo y del inicialmente fijado, mediante compras y ventas en bolsa sin necesidad de acuerdo de la Junta General.
- El Reglamento de Bolsa exige un mínimo de 100 accionistas (excluyendo los que tengan una participación de más del 25%) para que una sociedad sea admitida a cotización.

ADMINISTRACIÓN:

- No precisan de una Sociedad Gestora sino que dispone de sus propios órganos de administración (Consejo de Administración y Junta de Accionistas). No obstante, puede delegar la administración a una Gestora de IIC's. Igualmente, puede decidir la sustitución de la Sociedad Gestora y/o Banco Depositario.
- El número mínimo de consejeros es de 3 personas y la mayoría de ellos deben tener una experiencia mínima de 2 años en mercados financieros.

IMPUESTO DE SOCIEDADES: 1% s/ el Beneficio anual

CARACTERSTICAS DE LAS SIMCAV'S:

- POLITICA DE INVERSIONES: está sometida a los mismos requisitos de inversión y funcionamiento que los Fondos de Inversión.
- OPERATIVA:
 - Valor Teórico de la Acción =
$$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{n \text{ acciones en circulaci} n}$$
 - Las acciones están representadas en anotaciones en cuenta. Cotizan en Bolsa mediante la operativa deorros.
 - La Diferencia entre el valor teórico-contable y el precio de cotización puede oscilar entre +/- 5%. En el momento que la cotización sobrepasa esos límites, la propia sociedad debe intervenir comprando o vendiendo sus acciones al valor teórico-contable (debe reflejar el valor real del Patrimonio Neto).
 - Debe cumplir los requisitos de volumen mínimo de negociación de sus acciones exigidos a toda sociedad para permanecer en la cotización.

LAS SIMCAV'S Y LA NUEVA LEY DE IIC'S:

· FUSIÓN:

Se introduce la posibilidad de fusión entre IIC de distinta forma jurídica (FI+SI por ejemplo) pero no entre IIC que no pertenezcan a la misma clase (Financieras/No Financieras). El Reglamento está pendiente de desarrollo.

· DESAPARICIÓN DE LAS SIM Y REGIMEN TRANSITORIO:

- La nueva Ley regula tan solo a las SIMCAV
- Plazo transitorio de 2 años desde la entrada en vigor de la Ley (hasta 5/2/06) bien para transformación de las SIM existentes en SIMCAV o bien para la revocación de la autorización. Mantenimiento durante el periodo transitorio del régimen fiscal general para estas Instituciones.

♦ **REDUCCIONES DE
CAPITAL OBLIGATORIAS
EN SICAV:**

Se mantiene la obligación de que las SICAV reduzcan obligatoriamente su capital, reduciendo el Valor Nominal de sus acciones en circulación, cuando el patrimonio social hubiera disminuido por debajo de las 2/3 partes del capital en circulación, siempre que haya transcurrido un año sin que haya recuperado el patrimonio.

♦ **LIQUIDEZ DE LAS
SICAV:**

- ◊ No necesidad de cotización en Bolsa: la propia sociedad puede dar contrapartida a VL, pudiendo existir en el proceso de comercialización, comisiones y descuentos a favor de la propia Sociedad. En el Reglamento se definirán los procedimientos para dotar de liquidez a las acciones de las SICAV.
- ◊ No existencia de las normas sobre OPA, con carácter general.
- ◊ No están obligadas a realizar una OPA, las IIC con forma societaria que coticen en Bolsa, a la entrada en vigor de esta Ley, y cuyos órganos societarios acuerden la exclusión de cotización de las acciones representativas de su capital social.

**VALOR DE LA PARTICIPACIÓN O
LIQUIDATIVO**

PATRIM.NETO

Nº PARTICIP. EMITIDAS

PATRIMONIO

NETO

– COMISIONES Y GTOS PERIODIFICADOS

– IMPUESTOS

VALORACIÓN

ACTIVOS DE RENTA FIJA + TESORERIA

VALOR DE LA CARTERA

VALORACIÓN

ACTIVOS DE BOLSA

PRECIO DE MERCADO

P.ADQUISICIÓN + CUPÓN PERIODIFICADO

– 6 meses hasta amortización

+ 6 meses hasta amortización

PRECIOS DE MERADO

VALORACIÓN

ACTIVOS DE BOLSA

VALORACIÓN

ACTIVOS DE RENTA FIJA

◇