



**Universidad**  
Zaragoza

## Trabajo Fin de Grado

El mercado de Instituciones de Inversión  
Colectiva en España. Algunas variables  
explicativas del beneficio de las Gestoras.

Autor/es

Marta Pérez Amigot

Director/es

Jose Luis Sarto Marzal

Facultad de Economía y Empresa  
2014

**Autor:** Marta Pérez Amigot.

**Director:** Jose Luis Sarto Marzal.

**Título:** El mercado de Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.

**Titulación:** Grado en Administración y Dirección de Empresas (G.A.D.E.).

**Objetivos:** Trataré de mostrar cómo ha evolucionado la situación de las Gestoras de Fondos de Inversión en los años posteriores a la crisis económica sufrida (concretamente los años 2010, 2011 y 2012). Para ello, al principio del trabajo, explicaré qué son las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), centrándome en lo que será el pilar fundamental del trabajo, los Fondos de Inversión, y, posteriormente, explicaré qué son los Fondos de Pensiones (junto con los Planes de Pensiones).

Adicionalmente, el principal objetivo del trabajo de fin de grado que voy a proceder a desarrollar es ver qué variables o factores son los determinantes de la rentabilidad en las Gestoras, es decir, qué aspectos pueden incidir en la rentabilidad financiera de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC).

**Resumen:**

Procederé a mostrar cómo las variables objeto de mi estudio no tienen una relación auténticamente importante para explicar la rentabilidad financiera de las Gestoras; sin embargo, una de dichas variables, los gastos de personal, parece explicar una parte del ROE, aunque sólo en el año 2012, de manera que esta variable es un aspecto a tener en cuenta. Sin embargo, antes de mostrar el estudio de mi investigación, explicaré la definición, normativa, regulación y fiscalidad específica que tienen las IIC y, más concretamente, de las IIC financieras, ya que me centro en ellas. También mostraré un estudio de la evolución de las variables de las IIC, en el que se puede ver cómo actualmente están volviendo a adquirir importancia (tendencia que continuará en el año 2014), así como la evolución de las SGIIC en los años 2010, 2011 y 2012. Finalmente, haré lo mismo en lo que se refiere a Fondos y Planes de Pensiones, que he decidido explicarlos ya que las SGIIC realizan una gestión de las mismas, aunque como actividad adicional a las propias; de manera que veré, a través del estudio de la evolución de sus variables, cómo también vuelven a ser relevantes, y continuarán siéndolo en los años venideros.

# INDICE

<b>1. INTRODUCCIÓN</b>	pg.1
<b>1.1. PRESENTACIÓN TRABAJO</b>	pg.1
<b>2. MARCO TEÓRICO</b>	pg.4
<b>2.1. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA</b>	pg.4
<b>2.1.1. Definición y elementos</b>	pg.4
<b>2.1.2. Modalidades</b>	pg.5
2.1.2.1. <i>En función de sus inversiones</i>	pg.6
2.1.2.2. <i>En función de su estructura</i>	pg.7
2.1.2.3. <i>En función de la manera en que proporcionan liquidez al inversor</i>	pg.8
2.1.2.4. <i>En función de la normativa aplicable</i>	pg.8
2.1.2.5. <i>En función de las circunstancias que determinan su creación</i>	pg.8
<b>2.1.3. Regulación común de las IIC</b>	pg.9
2.1.3.1. <i>Número mínimo de participes/accionistas y patrimonio</i>	pg.9
2.1.3.2. <i>Registro</i>	pg.10
2.1.3.3. <i>Otros</i>	pg.14
<b>2.1.4. Regulación de las IIC financieras</b>	pg.16
2.1.4.1. <i>Inversiones</i>	pg.16
2.1.4.2. <i>Obligaciones</i>	pg.18
2.1.4.3. <i>Valor liquidativo</i>	pg.18
2.1.4.4. <i>Régimen de suscripciones y reembolsos</i>	pg.19
2.1.4.5. <i>Comisiones</i>	pg.19
<b>2.1.5. Rentabilidad y riesgo de un Fondo</b>	pg.20
<b>2.1.6. Fiscalidad</b>	pg.21
<b>2.1.7. Depositario</b>	pg.22
2.1.7.1. <i>Definición</i>	pg.22
2.1.7.2. <i>Funciones</i>	pg.22
<b>2.1.8. Evolución IIC</b>	pg.23
2.1.8.1. <i>España</i>	pg.23

<b>2.2. SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (SGIIC)</b>	pg. 26
2.2.1. Definición y actividades	pg.26
2.2.2. Delegación	pg.27
2.2.3. Requisitos, prohibiciones y obligaciones	pg.28
2.2.4. Evolución SGIIC españolas, años 2010, 2011 y 2012	pg.28
2.2.4.1. Cambios denominación de SGIIC	pg.28
2.2.4.2. Fusiones, extinciones, bajas de las SGIIC	pg.29
2.2.4.3. Nuevas SGIIC	pg.30
<b>2.3. FONDOS Y PLANES DE PENSIONES</b>	pg.30
2.3.1. Definición	pg.30
2.3.2. Modalidades	pg.31
2.3.2.1. Planes de Pensiones según sujetos constituyentes y Fondos de Pensiones en los que se integra	pg.31
2.3.2.2. Planes de Pensiones según sus obligaciones	pg.32
2.3.2.3. Fondos de Pensiones dependiendo de sus procesos de inversión	pg.32
2.3.3. Defensor del partícipe y Comisión de Control	pg.32
2.3.4. Regulación Planes de Pensiones	pg.33
2.3.5. Regulación Fondos de Pensiones	pg.34
2.3.6. Entidades Gestoras y Depositarias de Fondos de Pensiones	pg.37
2.3.7. Fiscalidad	pg.37
2.3.7.1. Planes de Pensiones	pg.37
2.3.7.2. Fondos de Pensiones	pg.38
2.3.8. Evolución Fondos de Pensiones	pg.39
2.3.8.1. España	pg.39
<b>3. ESTUDIO ANÁLISIS ESPECÍFICO</b>	pg.41
<b>4. CONCLUSIONES</b>	pg.44
<b>5. BIBLIOGRAFÍA</b>	pg.45
<b>ANEXOS I-V APARTE</b>	

## **1. INTRODUCCIÓN**

### **1.1.PRESENTACIÓN TRABAJO**

Mi trabajo de fin de grado versa sobre la investigación de Fondos de Inversión, más concretamente sobre las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva. Para ello, en primer lugar, procederé a delimitar mi campo de actuación, siendo éste todas las Gestoras de Fondos de Inversión de España en los años 2010, 2011 y 2012.

Inicialmente habrá un capítulo de introducción sobre las IIC (Instituciones de Inversión Colectiva). Procederé a explicar qué son, distinguiendo entre Fondos y Sociedades de Inversión. Posteriormente procederé a contextualizar, de manera que mostraré la situación reciente en el mercado español en lo que se refiere a las IIC.

Una vez centrado en los Fondos de Inversión, mostraré el papel de las Gestoras en la gestión de las Instituciones de Inversión Colectiva. De esta manera, me centraré en las SGIIC, mostrando qué son y qué hacen, y veré cómo han evolucionado en los años posteriores a la crisis, concretamente los años 2010, 2011 y 2012, realizando para ello una labor personal de investigación.

Adicionalmente, habrá un apartado sobre los Fondos y Planes de Pensiones, mostrando así mismo su definición, modalidades, regulación, fiscalidad y evolución, entre otros aspectos.

Finalmente, procederé a mostrar mi trabajo de investigación, para el cual he elaborado mi propia base de datos a través de la base de datos a la que está suscrita la universidad, “SABI”.

Para ello y, con objetivo de obtener todas las Gestoras españolas, acudiré a la página “*Inverco*” (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones), De esta manera, conseguiré las 89 Gestoras que aparecen en diciembre de 2012 (más un total de 12 correspondientes a otras extinguidas durante los años 2010 y 2011) y comenzaré a buscar su información financiera en esta base de datos “SABI”.

Con esta información elaboraré mi propia base de datos que posteriormente procederé a analizar. Esta información estará resumida tablas, de manera que en cada una incluyo las variables objeto de mi estudio y los tres años en los que me centro, comentados ya anteriormente.

Finalmente, una vez obtenidas las mismas, procederé a analizarlas con el objetivo de ver qué variables afectan más significativamente a la rentabilidad de las Gestoras.

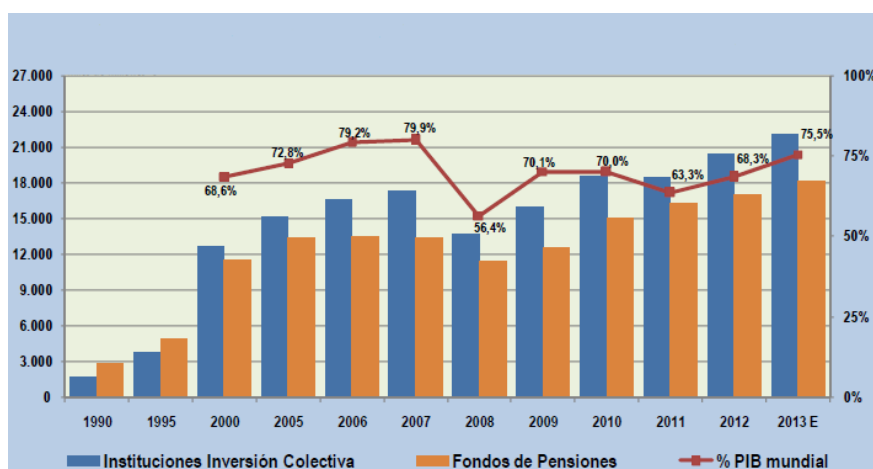
Una vez explicados mis objetivos con el trabajo y el procedimiento a seguir, considero que la labor de investigación llevada a cabo tiene **utilidad** para las autoridades del

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

mercado, para el ámbito académico y para el público general/ inversores. Para el público/inversores, ya que los Fondos de Inversión es una alternativa muy solicitada y adecuada para las personas que desean obtener unos excedentes de rentabilidad sin por ello tener que asumir elevados riesgos, de manera que con mi estudio pueden comprender mejor qué son, como funcionan, cómo han evolucionado y cuáles son sus factores determinantes de la rentabilidad. Para el ámbito académico, ya que es un aspecto que considero tendría que aprender todo el mundo, dada su importancia tanto a nivel nacional como mundial, además de su atractivo en el mundo financiero. Y finalmente, para las autoridades del mercado, ya que con este estudio las Gestoras pueden, al ver cuáles son sus determinantes de la rentabilidad, controlarlos de manera más rigurosa.

Otra de las razones por la que es importante este trabajo es que, según Inverco, a nivel mundial, los activos de las IIC y de los Fondos de Pensiones suponen en el año 2013 un 75,5% del PIB mundial, como se puede comprobar en la siguiente tabla.

**Tabla 1.1.1.** Patrimonio Inversión Colectiva (IIC y Fondos de Pensiones) a nivel mundial, en miles de millones de euros.

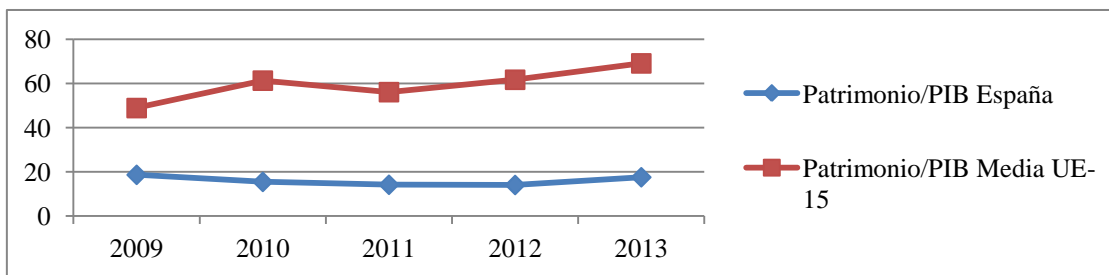


Fuente: Inverco, febrero de 2014.

Sin embargo, en España, aún es necesario desarrollarlo más, ya que se encuentra por debajo de la U.E., como se puede comprobar en la siguiente tabla.

**Tabla 1.1.2.** Relación Patrimonio/PIB IIC España vs media UE-15.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

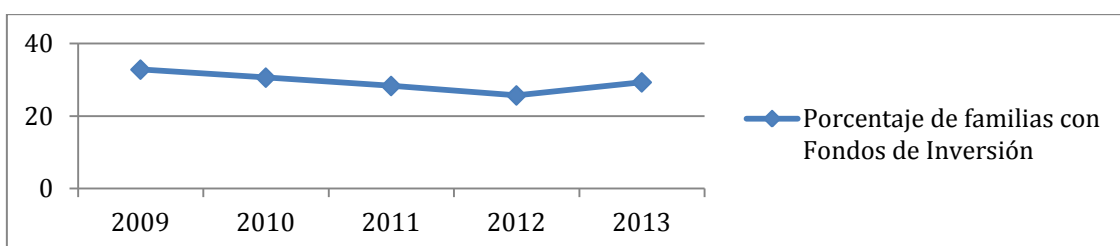


Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco, febrero de 2014.

Sin embargo, hablando de España, durante el año 2013, Inverco confirma que los Fondos de Inversión fueron el activo financiero que logró captar el **mayor interés inversor** de las familias españolas, cuyo saldo de participaciones en poder de los hogares aumento en más de un 24% durante dicho año; el 65% de este incremento debido a nuevas adquisiciones de Fondos de Inversión durante el año, hecho que confirma que **las familias han vuelto a confiar en los Fondos de Inversión para canalizar sus ahorros**. De hecho, los productos de desintermediación bancaria, Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones, seguros, además de la inversión directa, **representan más de la mitad del total de la cartera de los hogares españoles**, concretamente un 50,1% del total.

El hecho de que las familias han vuelto a confiar en los Fondos de Inversión se observa en la siguiente tabla, viendo cómo a partir del 2012 vuelve a incrementar el porcentaje de familias con Fondos de Inversión en España.

**Tabla 1.1.3.** Evolución porcentaje de familias con Fondos de Inversión en España.



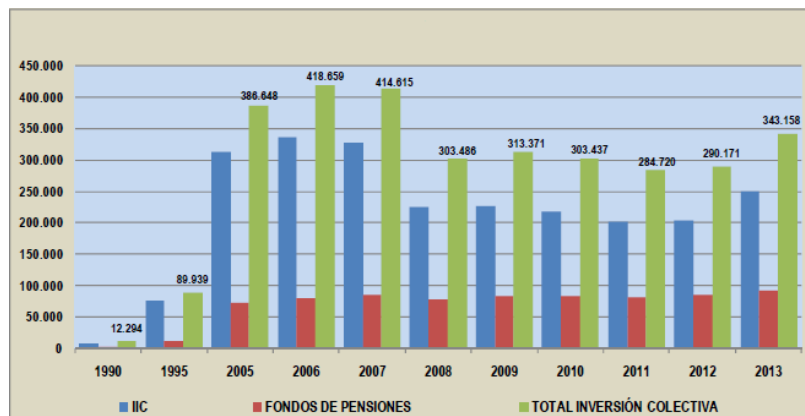
Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco, febrero de 2014.

La razón por la cual en 2013 ha habido un gran protagonismo por parte de la **Inversión Colectiva** en España es que, tras varios años de desplazamiento de sus activos hacia otros productos financieros (básicamente depósitos), se ha producido el ajuste del proceso de saneamiento y recapitalización del sector financiero español, que ha disminuido las necesidades de liquidez de las entidades de crédito, permitiéndoles dirigir su oferta hacia productos distintos de depósitos y con más valor añadido para el ahorrador, como los Fondos de Inversión.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

Este incremento del protagonismo en la Inversión Colectiva (IIC y Fondos de Pensiones (FP)) se muestra en la siguiente tabla, en la que se ve cómo se incrementa el patrimonio desde el año 2011.

**Tabla 1.1.4.** Evolución patrimonio Inversión Colectiva (IIC y FP) en España, en millones de euros.



Fuente: Inverco, febrero de 2014.

Finalmente, centrándome en las IIC, concretamente en los Fondos, me parece oportuno comentar las **ventajas** de que dispone un inversor: tiene acceso prácticamente a cualquier mercado, con objetivo de diversificar, que de manera individual no podría acceder; se despreocupa de la inversión, ya que confía sus ahorros a un profesional (la Gestora), la cual analiza constantemente el comportamiento de los mercados y la situación económica y trata de maximizar la rentabilidad de los Fondos; el aprovechamiento de las economías de escala que supone la Inversión Colectiva, de manera que se reducen costes; y la existencia de una gran diversidad de Fondos, que se pueden ajustar al perfil inversor de cada uno.

## 2. MARCO TEÓRICO

### 2.1. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

#### 2.1.1. Definición y elementos

El **objetivo de las instituciones de inversión colectiva (IIC)** es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, estableciéndose el rendimiento del inversor en función de los resultados colectivos. Su **forma jurídica** puede ser de **Fondo o de Sociedad de inversión**.

- En el caso de tratarse de un **Fondo**, los Fondos de Inversión son patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una magnitud de inversores



(partícipes), entre ellos otras IIC. Su representación y gestión corresponde a una Sociedad Gestora, la cual, sin ser propietaria del Fondo, ejerce las facultades de dominio, con el concurso de un Depositario, quien custodia el patrimonio del Fondo y controla las funciones de la Gestora.

- Por otro lado, las **Sociedades de Inversión** adquieren la forma de Sociedad Anónima (en adelante S.A.), cuyo objetivo social es el de las IIC. Cuando lo prevean los estatutos sociales, la Junta General o, en su caso, el consejo de administración (por delegación), pueden decidir que la gestión de sus activos (de manera total o parcial) sea llevada a cabo por una o varias SGIIC o por una o varias sociedades admitidas para realizar el servicio de inversión en España (designadas en el artículo 63.1.d) de la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores). Sin embargo, si el capital social mínimo no supera los 300.000€, la Sociedad de Inversión debe de designar una Sociedad Gestora para obtener y conservar la autorización.

Los **elementos personales y patrimoniales** de las IIC, según las formas jurídicas descritas anteriormente, son:

**Tabla 2.1.1.1.** Elementos personales y patrimoniales de las IIC.

	<b>Elemento personal (inversor)</b>	<b>Elemento patrimonial (valor emitido)</b>
<b>FI</b>	<b>Partícipe:</b> Quien realiza la aportación al patrimonio común / suscribe la participación	<b>Participación:</b> Parte alicuota en que se divide el patrimonio del FI
<b>SI</b>	<b>Accionista:</b> Quien realiza la aportación al capital social / adquiere la acción	<b>Acción:</b> Parte alicuota del capital social

Fuente: Inverco, septiembre de 2012.

Finalmente, cabe la pena destacar qué es el **valor liquidativo**. El valor liquidativo de cada acción o participación es el precio de cada acción o participación en un momento dado, y se establece dividiendo el patrimonio del Fondo o de la Sociedad entre el número de participaciones o acciones. Debemos tener en cuenta que, si existen distintas clases de acciones y participaciones, el valor de las mismas se obtiene de la misma forma, dividiendo el patrimonio entre el número de acciones/participaciones en circulación, sin embargo, tanto el patrimonio como el número deben corresponder a la misma clase/tipo.

### **2.1.2. Modalidades**

Encontramos distintas modalidades, a saber: en función de sus inversiones, de su estructura, de la manera que proporcionan liquidez al inversor, de la normativa aplicable

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

y de las circunstancias que determinan su creación. Voy a proceder a explicar cada una de una forma abreviada.

#### *2.1.2.1. En función de sus inversiones*

- IIC de **carácter financiero**, cuyo objetivo es la inversión en activos e instrumentos financieros. Las IIC financieras pueden clasificarse en los siguientes tipos:
  - **Fondo de inversión**: patrimonios separados sin personalidad jurídica.
  - **Sociedad de Inversión de Capital Variable (SICAV)**: son S.A. cuyo capital puede incrementar o disminuir, gracias a adquisiciones o ventas por la Sociedad de sus propias acciones, dentro de unos límites máximos y mínimos fijados por los estatutos (sin necesidad de acuerdo de Junta General).
  - **IIC de inversión libre (IICIL)** o Hedge Funds: disponen de gran flexibilidad inversora. Destinada para aquellas que necesitan menor protección.
  - **IIC de IIC inversión libre (IICIICIL)** o IIC de Hedge Funds: invierten como mínimo un 60% de su patrimonio en las anteriores (IICIL), pero no pueden destinar más de un 10% a una solo. Pueden acceder pequeños inversores.
  - **IIC principal y subordinada**: la IIC subordinada debe invertir como mínimo un 85% de su patrimonio en una IIC principal. Esta (IIC principal) tendrá entre sus participes o accionistas una IIC subordinada o más, no debe ser una IIC subordinada, y no tiene que tener acciones o participaciones de una IIC subordinada.
  - **IIC que invierten mayoritariamente en otras IIC.**
  - **IIC con objetivo de replicar, reproducir o tomar como referencia un índice**, ya sea bursátil o de renta fija representativo de uno o varios mercados, o de valores negociados en ellos. Dentro de las que reproducen un índice están los Fondos de Inversión cotizados (Exchange Traded Funds) y las SICAV índice cotizadas (con acciones o participaciones admitidas a cotización en las Bolsas de Valores).

Por otro lado, estas IIC financieras se incluyen, a su vez, en las siguientes categorías, dependiendo de su **vocación inversora**. A este respecto, procedo a mostrar la **tabla 2.1.2.1.1.** que los explica, situada en el anexo I.

- IIC de **carácter no financiero**, cuyo objetivo es la inversión, esta vez en instrumentos y activos no financieros. Se distinguen dos tipos:
  - o **IIC inmobiliarias**: el propósito es invertir en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. De igual manera, dependiendo de su forma jurídica, pueden ser Fondos de Inversión Inmobiliaria o Sociedades de Inversión Inmobiliaria.
  - o **Otras IIC no financieras**: pueden existir otras IIC no financieras y que no sean las anteriormente nombradas. Éstas deberán regirse por las normas que a este respecto presenta la correspondiente Ley y a las disposiciones especiales aprobadas.

#### *2.1.2.2. En función de su estructura*

La estructura de las IIC puede contener compartimentos o no.

- **IIC por compartimentos**: son aquellas que bajo un solo contrato constitutivo y reglamento de gestión o estatutos sociales (para Fondos o Sociedades de Inversión respectivamente) se agrupan dos o más compartimentos. De esta manera, cada uno de los Fondos por compartimentos emitirá sus propias participaciones o distintas clases de participaciones; y, en el caso de Sociedades por compartimentos, sus propias acciones o distintas series/tipos de acciones. Estos distintos tipos de acciones o participaciones se pueden distinguir en función de la divisa, el comercializador, la política de distribución de resultados y la de comisiones.

Por otro lado, hemos de tener en cuenta que la parte del patrimonio que corresponda a cada compartimento (ya sea del de un Fondo o de una Sociedad de Inversión), ha de responder de los gastos, costes y obligaciones que hayan sido directamente atribuidos y, en el caso de que no hayan sido expresamente atribuidos a uno, la parte correspondiente que establezca el Reglamento del Fondo o los estatutos de la Sociedad.

Sin embargo, debemos tener en cuenta dos cuestiones:

- o No pueden existir compartimentos de carácter financiero en IIC no financieras. Ni de la forma inversa.
- o No pueden existir compartimentos IICIL o IICIICIL en aquellas IIC que no sean de dicha naturaleza.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

*2.1.2.3. En función de la manera en que proporcionan liquidez al inversor*

- **IIC abiertas:** son aquellas que, a petición del tenedor, sus unidades son recompradas o reembolsadas de forma directa o indirecta con cargo a los activos de estas IIC. El objetivo es que el valor de sus acciones o participaciones no se desvíe en exceso de su valor liquidativo en determinados mercados.
- **IIC cerradas:** son aquellas en las que no se dan las condiciones de recompra o reembolso anteriormente mencionadas.

*2.1.2.4 En función de la normativa aplicable. Se pueden adaptar a las distintas normativas:*

- **Normativa española de IIC:**
  - o **Las IIC españolas** son aquellos Fondos constituidos en España y Sociedades de Inversión con domicilio en España. Sujetas a la normativa nacional sobre IIC, que les reserva la denominación y actividad.
  - o **Las IIC extranjeras** (diferentes de las anteriores), deben cumplir determinados requisitos establecidos por la Ley, el Reglamento y la normativa nacional de desarrollo de las IIC, en el caso en el que se les permita comercializarse en España.
- **Normativa europea de IIC:**
  - o **Las IIC armonizadas** son aquellas IIC autorizadas en algún Estado miembro de la U.E. de acuerdo a la Directiva 2009/65/CE, en la que se coordinan las disposiciones (legales, reglamentarias y administrativas) sobre algunos organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM/ UCITS en inglés).
  - o **Las IIC no armonizadas** son:
    - ✓ IIC domiciliadas en un Estado miembro de la U.E. que no cumplan los requisitos de la Directiva 2009/65/CE antes mencionada.
    - ✓ IIC domiciliadas en otro Estado que no sea miembro de la U.E.

*2.1.2.5. En función de las circunstancias que determinan su creación*

**Las IIC y compartimentos de propósito especial** se crean cuando, por circunstancias insólitas de los activos financieros en los que ha invertido la IIC, a sus emisores o a los mercados no les sea posible valorar/vender los instrumentos en el mercado a su valor razonable, representen más del 5% del patrimonio de las IIC

y/o existan graves prejuicios en lo que respecta a la equidad en intereses de accionistas y partícipes.

En el caso en que se dieran estas circunstancias, se produciría por parte de la IIC un traspaso de estos Fondos afectados por dichas características a una IIC o a un compartimento de nueva creación, el cual tendrá la misma forma jurídica, sin embargo, estará formado únicamente por estos activos. Esta IIC o compartimentos nuevos serán llamados “de propósito especial”.

Finamente, cabe tener en cuenta que, cuando ya no existan las circunstancias especiales mencionadas, se procederá a la venta de esos activos y al correspondiente reparto de los beneficios entre los inversores de estas IIC o compartimentos de propósito especial.

### **2.1.3. Regulación común de las IIC**

En este apartado voy a proceder a nombrar alguna normativa que, de carácter general, afecta a las IIC.

#### *2.1.3.1. Número mínimo de partícipes/accionistas y patrimonio*

Por un lado, hablando del **número de partícipes/ accionistas**, con carácter general, el número **mínimo es 100**, sin embargo, se pueden dar ciertas peculiaridades. Por ejemplo, en el caso de tratarse de una IIC por compartimentos, definida en el apartado anterior, este número deberá ser al menos de 20 por cada uno, de manera que en el conjunto de la IIC sea al menos 100.

Existen **exenciones** a esta regla en alguno de los siguientes casos:

- Cuando se trate de un Fondo cuyas partícipes sean sólo IIC subordinadas.
- Cuando sea una IICIL, ya que en este caso el número mínimo exigido es 25.
- Cuando se trate de una SICAV índice cotizada o de un Fondo de Inversión cotizado, en el instante de admisión a cotización.

Además, comentar que las IIC no constituidas por procedimientos de fundación sucesiva y de suscripción pública de participaciones tienen un año desde su inscripción en el Registro Administrativo para alcanzar el número exigido de partícipes/accionistas (o el patrimonio mínimo, en caso que se trate de un Fondo de inversión).

De esta manera, hablando del **patrimonio mínimo**, procedo a mostrar en la siguiente tabla el patrimonio y capital social mínimo de Fondos y Sociedades de Inversión, que varía en función del tipo de IIC de que se trate.

**Tabla 2.1.3.1.1.** Patrimonio y capital social mínimo de Fondos y Sociedades de Inversión.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

	Sin compartimentos	Por compartimentos
<b>FI financieros</b>	3 millones €	600 mil € en cada compartimento y 3 millones € en total en el Fondo
<b>SI financieras</b>	2,4 millones €	480 mil € en cada compartimento y 2,4 millones € en total en la Sociedad
<b>FI y SI inmobiliarios</b>	9 millones €	2,4 millones de € en cada compartimento y 9 millones € en total en el FII o la SII

Fuente: Inverco, septiembre de 2012.

Como se puede observar, ocurre el mismo fenómeno que se daba con el número de partícipes/accionistas en lo que respecta a las IIC por compartimentos, de manera que cada compartimento tiene un mínimo que, en el total de la IIC, tiene que ser el mismo que si no hubiera compartimentos.

En este apartado se debe de tener en cuenta también un aspecto, y es que el **patrimonio mínimo no es exigido** en el caso de que se trate de IIC y compartimentos de propósito especial.

Me parece interesante comentar que se pueden crear Fondos de Inversión y compartimentos por un valor de patrimonio inferior, sin embargo, no menor a 300.000€ o 60.000€ respectivamente, a condición de que obtengan el patrimonio especificado en la tabla 2.1.3.1.1. como máximo a los 6 meses desde su inscripción en el Registro de la CNMV.

Finalmente, destacar que las Sociedades de Inversión deben de tener el capital totalmente desembolsado y suscrito desde su constitución.

#### *2.1.3.2.Registro*

- Para tratar este aspecto, se debe de tener en cuenta que el registro se encuentra dividido en varias **fases**:
  - 1) En primer lugar, es necesaria una **autorización por parte de la CNMV** (Comisión Nacional del Mercado de Valores) del proyecto de constitución de la IIC. El plazo tope de comunicación de dicha autorización es de 2 meses desde su solicitud, en la que se entregan todos los documentos demandados, en el caso de Fondos de Inversión y Sociedades de Inversión con Gestora y 3 en el caso de que la Sociedad de Inversión no disponga de la misma.
  - 2) Cuando se adquiere dicha autorización, se procede a **constituir la IIC**. Supone el otorgamiento de escritura pública y la inscripción en el Registro Mercantil, que es obligatorio en el caso de la Sociedad de Inversión y, en el caso de tratarse de un Fondo de Inversión, es de carácter potestativo.

3) Finalmente, la **propia inscripción de la IIC en los registros administrativos de la CNMV**, así como la de su folleto informativo. El plazo tope para solicitar la inscripción es de 6 meses desde el momento de su autorización; y el plazo máximo para la resolución de la inscripción de 1 mes (si el proyecto es igual que el previamente autorizado, ya que, en caso contrario, se denegará la inscripción y lo deberán modificar en dicho período o bien solicitar de nuevo una autorización).

Como en todos los casos, este procedimiento tiene una **singularidad**, y es que, en el caso de tratarse de un Fondo de Inversión, la CNMV puede proceder a autorizar e inscribir este Fondo en un **solo acto**, teniendo un plazo de dos meses desde su solicitud, si se entregan varios documentos requeridos por la entidad, como son el contrato constitutivo, el folleto informativo y demás documentos solicitados.

- He comentado que son necesarios una serie de **documentos**. De esta manera, en el momento de **autorización** son imprescindibles la memoria, la acreditación de honorabilidad y profesionalidad de aquellos que desempeñen una labor en la IIC y el resto de documentos que consideren necesarios. En el momento de **constitución** son necesarios el folleto, los datos fundamentales para el inversor y el reglamento de gestión (conjunto de normas que rigen el Fondo) en el caso de los Fondos de Inversión; y en el caso de las Sociedades de Inversión los estatutos sociales y, cuando no dispongan de sociedad de gestión, la memoria de actividad en la que se observe la estructura organizativa.

- Existen además una serie de **requisitos** de acceso y ejercicio de actividad. Los requisitos para **obtener la autorización** de IIC y conservarla son: constituirse como S.A. o Fondo de inversión con su correspondiente objeto social, cumplir con el punto 2.1.3.1. (Número de partícipes/accionistas y capital social y patrimonio mínimos), y, en el caso que sea un Fondo o una Sociedad de Inversión cuyo capital mínimo inicial no rebase los 300.000€, se debe designar una Sociedad Gestora española o una extranjera con pasaporte europeo, autorizada en un Estado miembro de la U.E. (según la Directiva 2009/65/CE, comentada en apartados anteriores).

Otros requisitos: que la Sociedad de Inversión disponga de domicilio social y gestión y dirección (con su honorabilidad) en España. Finalmente, si ésta no dispone de una SGIIC que la gestione, represente y la administre, debe disponer

de una organización administrativa y contable con un adecuado control interno, un reglamento interno de conducta y que la mayoría de su Consejo de Administración y demás personal (consejeros delegados, directores generales...) dispongan de conocimientos del mercado de valores o de la actividad principal de la IIC.

- Existe la posibilidad de que la CNMV **deniegue** la anterior autorización de creación de la IIC porque no se cumplan los requisitos legales, porque la Sociedad de Inversión no muestre suficiente transparencia o porque la IIC no pueda comercializar sus participaciones o acciones en España (cuando así lo indique en su contrato constitutivo, en sus estatutos o en su reglamento de gestión). También se puede denegar la creación de una IIC en España para el caso de Gestoras extranjeras con pasaporte europeo cuando no respeten la Legislación correspondiente a la creación y funcionamiento de IIC en España, cuando no estén autorizados a gestionar el tipo de IIC que están solicitando autorización y cuando no haya facilitado un documento escrito con el Depositario que regule la información o no informe las posibilidades de delegación de gestión de activos y administración de la IIC.
- Se debe de tener en cuenta que se pueden hacer determinadas **modificaciones** en los estatutos, reglamentos, folletos y proyecto constitutivo, una vez autorizado. Unas son consideradas de escasa relevancia (son las de los estatutos y reglamentos establecidas en la Ley y el Reglamento de IIC, no es necesario una autorización previa, y serán comunicadas a la CNMV e incluido en el informe trimestral, semestral y anual posterior); otras modificaciones del proyecto constitutivo autorizado, de los estatutos y de los reglamentos son de mayor importancia y requieren de una autorización previa. En cualquiera de los dos casos, se debe presentar la información para la inscripción de la modificación, ante la CNMV, antes de tres meses.

En el caso de **Fondos de Inversión** existen algunas peculiaridades:

1. En el caso que la modificación del reglamento del Fondo requiera autorización previa, debe ser comunicada por la CNMV después de su autorización y la SGIIC lo deberá comunicar a sus partícipes antes de los 10 días siguientes a la notificación de la autorización.
2. Si dicha modificación (del reglamento, del folleto o de los datos fundamentales para el inversor) **afecta a** la política de inversión; la de distribución de



resultados; la sustitución o cambio de control de la Entidad Gestora o del Depositario; la delegación de la gestión de la cartera IIC a otra entidad; la fusión, transformación o escisión del Fondo o del compartimento; la instauración o el aumento de las comisiones; la instauración, aumento o eliminación de descuentos a favor del Fondo a la hora de realizar suscripciones y reembolsos; cambios en la periodicidad para calcular el valor liquidativo y la transformación en una IIC por compartimentos o en compartimentos de otras IIC, deberá ser comunicada a los **partícipes como mínimo 30 días antes de su puesta en vigor**. Igualmente, en el caso del cambio de control de la Sociedad Gestora y del Depositario, una vez comunicado a la CNMV y ejecutado, se notificará a los partícipes en un intervalo de 10 días.

Finalmente, comentar que los partícipes tienen **derecho de separación** durante esos 30 días, de forma que pueden pedir el traspaso o reembolso total o parcial de sus participaciones sin ningún tipo de comisión ni gasto, pudiendo llegar a disolver el Fondo si la parte que desprenden del patrimonio del Fondo es igual o superior al 50%. Este reembolso será a su valor liquidativo, concretamente el del día 30 de este plazo.

Este **derecho de separación no se dará** en el caso en que la sustitución de la Sociedad Gestora o del Depositario sea por otra del mismo grupo o por fusión o creación de otra del mismo grupo, garantizándose una continuidad en la gestión en el momento de solicitar la autorización. Tampoco se dará en el caso de tratarse de una IIC o un compartimento de propósito especial.

- Finalmente, la autorización que se ha concedido a una IIC puede **tanto revocada como suspendida**.

De esta manera, se establece que se puede **revocar** por parte de la CNMV cuando se den algunas de las siguientes cuestiones:

1. Cuando, por cometer una sanción de carácter grave, se les sancione.
2. Cuando se incumplan los requisitos de acceso y ejercicio de la actividad, sin embargo, en lo que respecta al patrimonio/capital y el número de partícipes/accionistas, en aquellas situaciones en que por la situación que atraviesa el mercado o por cumplir la legislación de IIC o la Ley de Sociedades de Capital vigentes, se incumplan esos mínimos establecidos por el Reglamento de IIC, se dispondrá de un año durante el cual podrán continuar ejercitando. Durante ese tiempo, podrán decidir reconstituirse,

disolverse o renunciar a la autorización y pedir la exclusión del Registro administrativo (este último caso si se trata de una Sociedad).

También cuando se incumplan algunos de los requisitos imprescindibles para la inscripción de la IIC.

3. Cuando la IIC o no se inscriba en el registro de la CNMV a los 6 meses de su autorización o no ejerza su actividad en los 6 meses posteriores a su inscripción.
4. Cuando se renuncie de forma expresa a la autorización.
5. Cuando la autorización se haya obtenido a través de medios dudosos.
6. Cuando durante un año dispongan de un volumen de actividad menor que el que se establece en el Reglamento.
7. Cuando se inicien en procedimiento concursal sobre la IIC.
8. Cuando, según la Ley de Sociedades de Capital, incurran en una razón que les obligue a disolverse.

Por otro lado, una autorización que ha sido concedida a una Sociedad de Inversión puede también ser **suspendida**, por un plazo normalmente máximo de un año. Esta situación se produce como consecuencia de una sanción de la Ley de IIC, por infracciones graves o continuadas de la misma o del resto de normas reguladoras de las Sociedades de Inversión, o por determinados supuestos que establece la Ley del Mercado de Valores.

#### *2.1.3.3. Otros*

En este apartado voy a proceder a nombrar, de manera resumida, aspectos relativos a la información que deben publicar las SGIIC y las Sociedades de inversión, a la comercialización de las IIC, al traspaso de participaciones/acciones y a la disolución y liquidación.

En primer lugar, en lo relativo a **la información** que deben publicar las SGIIC para cada uno de los Fondos de Inversión que administra y las Sociedades de inversión, encontramos varios documentos:

1. Un folleto, en el que viene determinadas la normativa, los estatutos o el Reglamento de la IIC.
2. Un documento en el que se especifican datos fundamentales para el inversor, entre los que se encuentran la identificación de la IIC, una descripción de los objetivos y su política de inversión, escenarios de rentabilidad y de

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

rendimientos históricos, costes y gastos que conlleva y perfil de riesgo/remuneración de la inversión.

3. Un informe anual que contenga documentos contables, a saber: cuentas anuales, informe de gestión y conclusiones de auditorías, entre otros.
4. Dos informes trimestrales y uno semestral, con información sobre el estado del patrimonio, número de acciones y su valor liquidativo, etc.

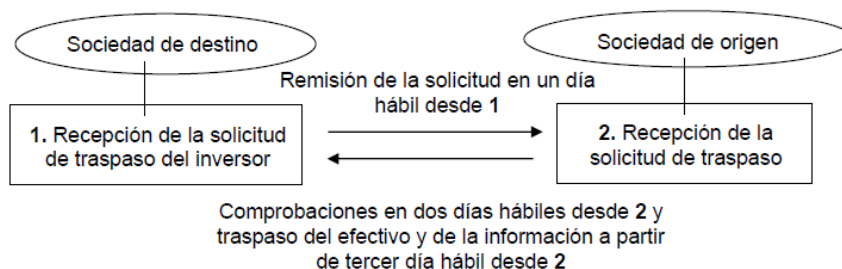
Además, las IIC deben informar de **hechos relevantes** (sucesos que pueden influir en la decisión del inversor a la hora de adquirir o transmitir acciones de la IIC, y por lo tanto a su valor liquidativo, que han de ser comunicados a la CNMV e introducidos en los informes), así como de las **participaciones significativas** (posiciones de inversores que obtengan, superen o desciendan el 20, 40, 60, 80 o 100%, han de ser comunicadas a la CNMV de forma trimestral por parte de las Sociedades de Inversión, o en su caso, de sus Sociedades Gestoras, y por las SGIIC de los Fondos de Inversión).

En segundo lugar, en lo que respecta a la **comercialización** de las IIC, tener en cuenta que el objetivo es la captación de inversores que aporten fondos, bienes o derechos a la IIC, que adquieran participaciones/acciones de la IIC, a través de la publicidad. Este aspecto tiene peculiaridades, como el caso de las IICIL e ICIICIL, en el que el inversor debe justificar por escrito que conoce los riesgos de la inversión (salvo para profesionales y contratos de gestión de carteras autorizadas a invertir en este tipo de IIC), siendo además las IICIL orientadas exclusivamente a profesionales.

En tercer lugar, procedo a hablar sobre el **traspaso de acciones/participaciones** entre IIC o incluso entre compartimentos de la misma IIC.

Con objetivo de una mejor comprensión y, dado que ya lo he explicado con anterioridad, procedo a implementar un cuadro que explica de manera gráfica y simple el procedimiento general (que no se dará en Fondos de inversión cotizados y SICAV índice cotizadas).

**Figura 2.1.3.3.1.** Traspaso de acciones/participaciones.



Fuente: Inverco, septiembre de 2012.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

En este gráfico, la Sociedad de destino hace referencia a la Sociedad Gestora o de Inversión de destino y de forma análoga ocurre con la Sociedad de origen.

Como cuarto y último punto de este apartado, voy a tratar el tema relativo a la **disolución y liquidación** de las IIC, que, como se va a poder ver, es distinta en función de si se trata de un Fondo o de una Sociedad de Inversión.

En el **primer caso**, de acuerdo a la normativa de IIC, se disuelven de forma general por acuerdo entre la Gestora y el Depositario (cuando el Fondo fuera creado de manera indefinida) o cuando termine el plazo estipulado en el contrato de constitución del mismo. La disolución se considera un hecho relevante y se abrirá un periodo de liquidación, de manera que las suscripciones y reembolsos serán suspendidas. Posteriormente, se repartirá el patrimonio entre los partícipes (en el caso que haya reclamaciones, se estará pendiente del resultado del juez correspondiente y, mientras tanto, se harán entregas a modo de liquidación provisional). Una vez terminado el proceso anterior, solicitarán la cancelación de los asientos del Fondo en el Registro de la CNMV y en el Registro Mercantil tanto la SGIIC como el Depositario.

En el **segundo caso**, las Sociedades de Inversión se adaptan a la Ley de Sociedades de Capital, sin perjuicio de lo estipulado en la Ley y Reglamento de las IIC.

#### **2.1.4. Regulación de las IIC financieras**

Como mi trabajo se centra, dentro de las IIC, en las financieras, voy a proceder a comentar la regulación, sin embargo, esta vez centrada en esta modalidad de IIC. Para ello voy a comentar los siguientes apartados.

##### *2.1.4.1. Inversiones*

Los **principios** por los que una IIC invierte su activo son los siguientes:

- Liquidez. Las IIC deben tener suficiente liquidez.
- Diversificación del riesgo mediante la limitación del riesgo de contrapartida.
- Transparencia. Las IIC deben reflejar claramente en sus folletos informativos su perfil de inversión.

Los distintos **activos** en los que una IIC puede invertir son los siguientes:

- Valores e instrumentos financieros admitidos a cotización (o solicitados o que se van a solicitar en menos de un año) en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación que han de funcionar y ser parecidos a los mercados oficiales situados en territorio español en lo referente a transparencia, acceso, admisión a negociación, protección y reglas de funcionamiento, independientemente del Estado.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

- Acciones y participaciones de IIC, cuyos reglamentos de gestión, estatutos sociales o folletos no permitan invertir más de un 10% de su patrimonio en otras IIC. Éstas deben de ser IIC armonizadas o financieras no armonizadas cuya finalidad no sea invertir, a su vez, en otras IIC.
- Depósitos a la vista o susceptibles de hacerse líquidos, con un vencimiento inferior a un año, en bancos que tengan sede en un Estado de la U.E. o de la OCDE.
- Derivados cuyo activo subyacente sea riesgo de crédito, volatilidad y varianza, índices financieros, tipos de interés o de cambio o divisas en los que la IIC pueda invertir, o dividendos sobre acciones e índices bursátiles, o materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación, o IIC de inversión libre e instituciones extranjeras similares, o inflación con reglas de cálculo, transparencia y difusión equivalente al IPC armonizado de la U.E., o otros activos autorizados por la CNMV o bien una combinación de activos subyacentes aptos.
- Instrumentos del mercado monetario que sean líquidos, precisos y no negociados en los mercados o sistemas del primer guion.
- Otros activos, si de forma anterior se han especificado en el folleto de la IIC (como renta variable y fija admitida a negociación en mercados distintos al del primer guión, IIC no armonizadas transmisibles distintas del segundo guión, IICIL e IICIICIL nacionales transmisibles e instituciones extranjeras similares, valores no cotizados previstos en la normativa y entidades capital-riesgo transmisibles reguladas en la normativa nacional y entidades extranjeras similares).
- Valores estructurados que combinen uno o más activos o instrumentos financieros aptos y uno o más instrumentos financieros derivados aptos.
- Bienes muebles e inmuebles necesarios para el desarrollo de la actividad en el caso de Sociedades de Inversión.

Por otro lado, la normativa establece unos **límites** a las inversiones con el propósito de minimizar los riesgos de las inversiones de las IIC y de que no se den influencias significativas en otras entidades. Estos consisten en un porcentaje máximo de determinados activos sobre el patrimonio de la IIC y sobre los valores de un emisor. A modo **general**, existen unos límites, en función de las características del activo y del

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

emisor, especificando el porcentaje máximo del patrimonio de la IIC. Estos se pueden observar en la **tabla 2.1.4.1.1.** del anexo II.

Adicionalmente, en lo que respecta a las inversiones, tener en cuenta que se les exige **liquidez**, de manera que deben cumplir con dos requisitos, a saber, un coeficiente mínimo de liquidez y un control de la profundidad del mercado. Para el primero se tienen en cuenta todos los activos líquidos de que dispone la IIC, los cuales deben representar al menos el 3% de su patrimonio para ser considerado adecuado. En lo que respecta al control de la profundidad del mercado, comentar que la Sociedad Gestora debe de disponer de controles internos a este respecto, teniendo en cuenta las inversiones que realiza de forma habitual.

Finalmente, comentar que estos aspectos de las inversiones comentados son los generales, de manera que algunas IIC, más específicas, tienen alguna norma adicional que se debe de tener en cuenta y evaluarla antes de decidir ninguna inversión.

#### *2.1.4.2. Obligaciones*

Las IIC deben de cumplir con carácter **general** una serie de exigencias para poder garantizar su solvencia.

En primer lugar, tienen un **coeficiente máximo de endeudamiento**, no pudiendo ser superior al 10% del activo, para comprar activos con pago aplazado, resolver eventuales carencias de tesorería (no superiores a un mes) o incluso para la adquisición por parte de las Sociedades de Inversión de inmuebles necesarios para su actividad, sin que el endeudamiento total supere en esta situación el 15% de sus activos.

En segundo lugar, tienen **limitación o prohibición de ventas al descubierto**, dependiendo del tipo de activo.

En tercer lugar, las Sociedades Gestoras y las Sociedades de Inversión tienen **prohibido avalar créditos** por cuenta de terceros.

En cuarto lugar, los activos de la cartera **no pueden utilizarse como garantía**, salvo para aquellas circunstancias en las que la IIC los utilice como garantía para operaciones en mercados secundarios oficiales, o incluso en los no organizados de derivados.

Finalmente, existe una **prohibición de recepción** de fondos del público en general en forma de depósitos, préstamo o cesión temporal de activos financieros.

#### *2.1.4.3. Valor liquidativo*

Tanto en este apartado, así como en los dos siguientes, voy a proceder a mencionar la norma **general**, teniendo en cuenta que existen determinadas especificaciones en función de la IIC que se trate.

En lo que respecta al valor liquidativo, puesto que su definición ya ha sido comentada al principio del trabajo, me voy a centrar exclusivamente en el momento en el que se debe calcular en los Fondos de Inversión. De esta manera, se **debe calcular diariamente y quincenalmente** como mínimo. De forma **diaria** ya que así se garantiza que, tal y como indica el folleto, el valor liquidativo que se aplica a suscripciones y reembolsos sea el del mismo día que se solicita o como mucho un día después. Por otro lado, de manera **quincenal** o cuando lo estipule el reglamento de gestión y sea necesario debido a las inversiones; en cuyo caso el valor liquidativo para suscripciones y reembolsos será el primero que se calcule después de su solicitud.

#### *2.1.4.4. Régimen de suscripciones y reembolsos*

Con carácter general, el **pago del reembolso**, que realiza el Depositario, se hará en un plazo máximo de **tres** días hábiles desde la fecha del valor liquidativo aplicable a la solicitud. Sin embargo, como en la mayoría de las ocasiones, se dan excepciones:

- Se puede extender el plazo en cinco días cuando lo exijan las singularidades de las inversiones que superen un 5% del patrimonio del propio Fondo.
- Se puede, cuando lo indiquen los reglamentos de gestión, exigir un preaviso de 10 días de la presentación de solicitud de reembolso en el caso de tratarse de cantidades superiores a 300.000€.

Tener en cuenta que las suscripciones (compra de participaciones) y reembolsos (venta de la cantidad invertida), en caso de tratarse de **un Fondo**, se realizarán en efectivo. De forma excepcional se puede hacer el reembolso de participaciones mediante valores que formen parte del Fondo si lo autoriza la CNMV y está inscrita la posibilidad en el reglamento de gestión.

Finalmente, comentar que las suscripciones y reembolsos se pueden ver afectadas por la circunstancia de los **activos del Fondo**, como por una posible suspensión de contratación de determinados valores cotizados, por la inexistencia de mercado y por la imposibilidad de determinación del precio. Destacar, por ejemplo, la última, ya que por esto o por otras cuestiones consideradas graves, la CNMV puede proceder a suspender el reembolso o suscripción de forma temporal.

#### *2.1.4.5. Comisiones*

Las **comisiones** deben ser especificadas en el folleto del Fondo. Encontramos:

- Comisión de gestión, la reciben las SGIIC de los Fondos de Inversión.
- Comisión de suscripción y de reembolso, la reciben las SGIIC de los partícipes.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

- Comisión por intermediación que incluye la prestación de servicios de análisis financiero sobre inversiones, la reciben los comercializadores de los Fondos.
- Comisión de depósito, la reciben los Depositarios de los Fondos de Inversión.

La comisión de gestión y depósito deben ser iguales para las participaciones de la misma clase. Además, la comisión de suscripción y de reembolso de participaciones de una misma clase tan solo debe distinguirse por condiciones objetivas, incluidas en el folleto.

Existen unos **límites generales máximos de comisiones**, representados en la siguiente tabla. Como aspecto a destacar, el Ministerio de Economía y Competitividad está autorizado para variar algunos de los porcentajes.

**Tabla 2.1.4.5.1.** Límites generales máximos de comisiones.

Tipo de comisiones		Límites máximos
Comisión de gestión	Sobre patrimonio únicamente	En términos anuales, 2,25% del patrimonio
	Sobre resultados únicamente	En términos anuales, 18% de los resultados
	Sobre patrimonio y resultados	En términos anuales, 1,35% del patrimonio y 9% de los resultados
Comisiones de suscripción y reembolso, Descuentos a favor del Fondo practicados en las suscripciones y reembolsos, Total de estas comisiones y descuentos		5% del valor liquidativo de las participaciones
Comisión del Depositario		2 por mil anual del patrimonio

Fuente: Inverco, septiembre de 2012.

En cuanto al **sistema de imputación** de comisiones sobre resultados elaborado por la SGIIC, puede ser general (considerando el resultado del Fondo en un plazo) o individual a cada partícipe.

Finalmente, considerando el caso que un Fondo invierta en otra IIC gestionada por la misma SGIIC o por otra perteneciente al mismo grupo, se deberán tener en cuenta los límites de comisiones en cuanto a las comisiones de gestión acumuladas y, además, las comisiones relativas a suscripción y reembolso no podrán aplicarse al Fondo que invierte.

### 2.1.5. Rentabilidad y riesgo de un Fondo

La **rentabilidad** de un Fondo se calcula aplicando la siguiente expresión, en donde aparece el valor liquidativo inicial y el final, siendo el inicial el de suscripción y el final el de reembolso.

**Figura 2.1.5.1.** Fórmula rentabilidad de un Fondo.

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Valor liquidativo final} - \text{Valor liquidativo inicial}}{\text{Valor liquidativo inicial}} \times 100$$

Fuente: CNMV.



*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

El **riesgo** depende de dos factores, la volatilidad y la duración. A mayor volatilidad (más varianza a lo largo del tiempo del valor liquidativo), más riesgo; y, a más duración, más riesgo en una cartera de renta fija de un Fondo.

#### **2.1.6. Fiscalidad**

En lo que respecta a la fiscalidad, **los socios o partícipes** deberán tributar en el IRPF (o en el IS, según corresponda) las rentas positivas o negativas obtenidas de la transmisión de sus acciones o participaciones o del reembolso de sus participaciones, y por los resultados distribuidos por las IIC. En lo que respecta a las transmisiones de acciones o participaciones y el reembolso de sus participaciones por socios o partícipes sujetos al **IRPF**, hay que destacar que las ganancias y pérdidas patrimoniales se pueden **compensar**, de manera que el resultado (si es positivo) tributa a diferentes porcentajes en función de la cuantía de la base liquidable del ahorro del contribuyente. De esta manera, si la cantidad resultante es de hasta 6.000€, tributaba al 19% y en los años 2012 y 2013 incrementa el porcentaje, convirtiéndose en un 21%; si la cantidad oscila entre los 6.000,01€ y los 24.000€, el tipo era del 21% , convirtiéndose en un 25% en 2012 y 2013; finalmente, si la cantidad es superior a 24.000,01, tributaba a un 21%, sin embargo, en 2012 y 2013, el incremento es mayor que en el caso anterior, llegando a un porcentaje de un 27%.

Adicionalmente, existe un **régimen de diferimiento** de la tributación (traspaso) en el caso que se quieran adquirir otras acciones o participaciones de IIC con ese reembolso o transmisión, siempre que dicho reembolso sea de participaciones de Fondos de Inversión o de una transmisión de acciones de Sociedades de Inversión (a condición de que el contribuyente no haya participado en más de un 5% del capital de la IIC en el año anterior al momento de transmisión y que el número de socios que transmiten acciones sea mayor que 500). En estos casos, la cantidad de ganancia o pérdida patrimonial no computará y las acciones/participaciones adquiridas tendrán el mismo valor y fecha de adquisición que las reembolsadas/transmitidas. Este régimen no es aplicable en el caso en que se le dé a conocer al contribuyente el importe del reembolso o transmisión de las acciones o participaciones, ni cuando esta transmisión o adquisición tenga como objetivo participaciones representativas del patrimonio de Fondos o Sociedades de Inversión cotizados.

En lo que respecta a las transmisiones de acciones o participaciones y el reembolso de sus participaciones por socios o partícipes sujetos al **IS**, se integrarán las rentas obtenidas en sus bases imponibles, tributando al 30%.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

La plusvalía obtenida en la transmisión o reembolso está sujeta a una retención del 19% en **ambos impuestos**, incrementándose a un 21% en los años 2012 y 2013. Sin embargo, esta retención **no se aplica** en caso de ser de un Fondo o Sociedad de Inversión cotizadas; además de para el caso del IRPF, en cuanto a las ganancias patrimoniales derivadas del reembolso o transmisión de participaciones o acciones en IIC, cuando no proceda su cómputo por aplicación del régimen de diferimiento ya comentado.

Finalmente, voy a proceder a comentar unas peculiaridades del IS (Impuesto de Sociedades) y del Impuesto sobre Transmisiones y Actos Jurídicos Documentados de las IIC. En lo que se refiere al **IS**, las Sociedades y los Fondos de Inversión tributan al 1% siempre que sean SICAV y Fondos de Inversión financieros o Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria, cumpliendo en este último caso ciertos requisitos, y alcancen, en dichos casos, el número mínimo de accionistas o partícipes. En lo referido al **otro impuesto**, están exentas del mismo las ampliaciones de capital, las operaciones de constitución y aportaciones no dinerarias, en estas mismas IIC.

Una característica relevante en los Fondos es que los resultados (beneficios o pérdidas) no son percibidos de manera efectiva por el inversor mientras no se produzca el reembolso de las participaciones.

#### **2.1.7. Depositario**

Me parece preciso comentar, en un apartado, un poco más acerca de las entidades Depositarias, debido a su importancia.

##### *2.1.7.1. Definición*

Son bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito, sociedades y agencias de valores que son participantes en los sistemas de compensación, liquidación y registro en los que actuarán y cuyo domicilio social es España (o al menos disponga de una sucursal en España).

Es precisa su inscripción en los registros de la CNMV, así como su autorización. No se puede tener más de un Depositario por cada IIC, ni podrá ser simultáneamente Gestora de esa misma IIC.

Finalmente es preciso comentar que también en este caso es posible su sustitución y revocación de la autorización.

##### *2.1.7.2. Funciones*

Entre las actividades que realizan encontramos las de depósito o administración de valores, recepción y custodia de activos líquidos de las IIC y vigilancia y control de la gestión de las SGIIC. Adicionalmente elaborarán un informe semestral a la CNMV en

lo referente a su función de vigilancia, pudiendo comunicar cualquier anomalía en la gestión de forma inmediata si consideran que merece una especial importancia.

### **2.1.8. Evolución IIC**

Finalmente, voy a proceder a hablar sobre la evolución de las IIC, referente a distintos aspectos.

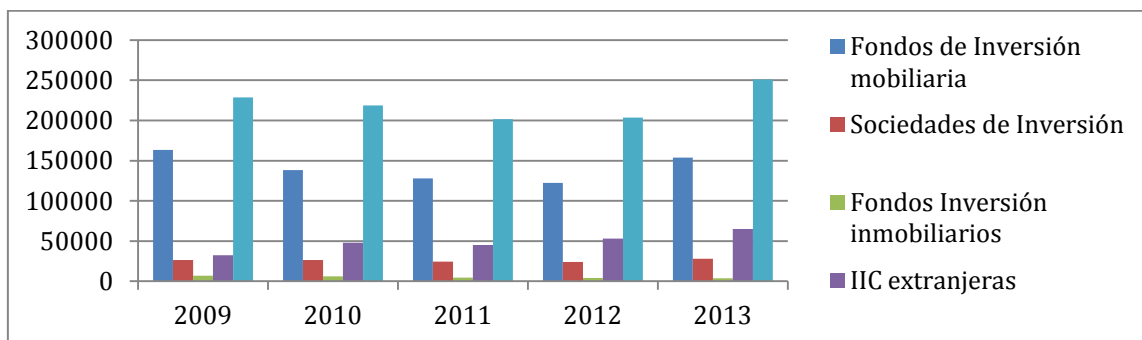
Para comenzar, el **patrimonio** de Fondos y Sociedades de Inversión (IIC) a **nivel mundial** se situó, según Inverco, a finales del 2013 en 22,1 billones de euros, lo que supone un incremento de un 8% del patrimonio en 2013.

#### *2.1.8.1. España*

Me centro en España, ya que es el ámbito de mi trabajo. Las variables varían de la siguiente forma:

El **patrimonio** se incrementó en 2013 un 23,1% respecto al año 2012. Los Fondos de Inversión incrementaron su patrimonio en 2013, respecto al año anterior, en un 25,1%. En la siguiente tabla se puede observar la evolución del mismo, distinguiendo las IIC por categorías, desde el año 2009 en adelante, es decir, los años inmediatamente posteriores a la crisis económica.

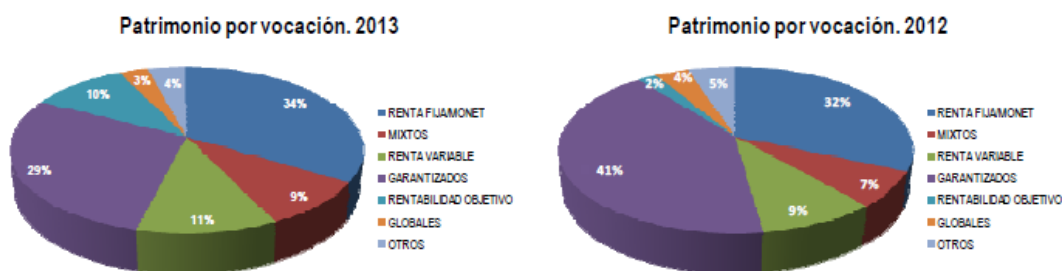
**Tabla 2.1.8.1.1.** Evolución patrimonio en millones de euros distinguiendo las IIC por categorías.



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco, febrero de 2014.

Adicionalmente, en la siguiente figura se muestra la distribución del patrimonio de los **Fondos de Inversión** por categorías, viendo como de un año (2012) a otro (2013) disminuyen en gran medida los Fondos Garantizados, mientras que el resto aumentan.

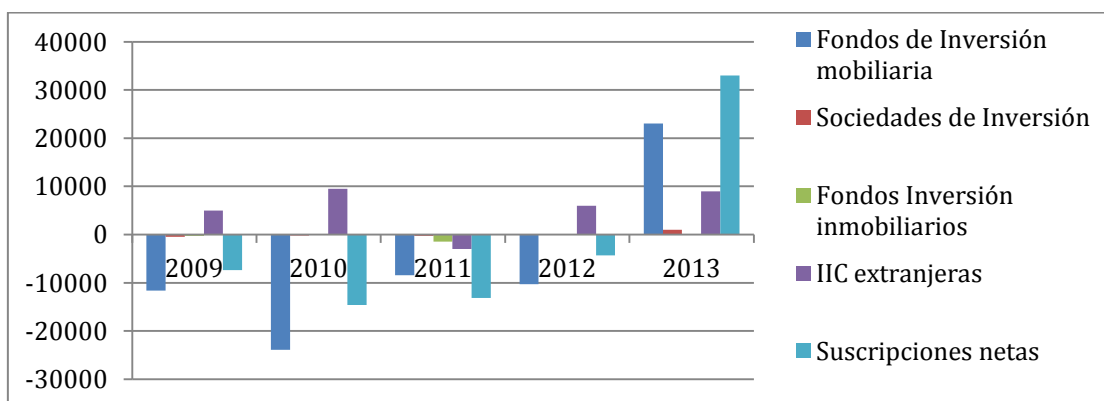
**Figura 2.1.8.1.1** Distribución del patrimonio por vocación en los años 2012 y 2013.



Fuente: Inverco, febrero de 2014.

El **número de suscripciones** netas a en 2013 fue un 30% mayor que en el año anterior, alcanzando una cifra récord desde hacía 15 años. En la siguiente tabla se muestran el número de suscripciones netas por distintas categorías desde el año 2009, en el que se puede observar cómo las suscripciones netas son negativas hasta el año 2013.

**Tabla 2.1.8.1.2.** Evolución número de suscripciones netas por categorías, en millones de euros.



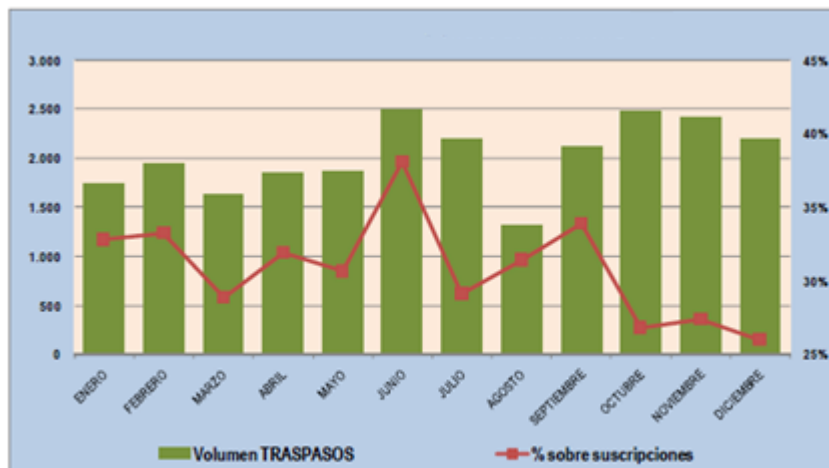
Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco, febrero del 2014.

En cuanto a la **estructura de la cartera**, destaca que en 2013 se incrementa la renta variable, alcanzando un 9,6% del total, pero la renta fija sigue dominando, obteniendo un 76,3%.

En cuanto a los **traspasos**, en 2013 el volumen incrementó un 54% frente al 2012, lo que supone el 30% del total de suscripciones efectuadas dicho año y el 17,6% del patrimonio medio en 2013. De esta manera, casi la tercera parte de las suscripciones de Fondos de Inversión provenían de un traspaso de otro Fondo. En la siguiente tabla se muestran los traspasos de Fondos durante el año 2013, por meses, alcanzando un máximo en el mes de junio.

**Tabla 2.1.8.1.3.** Evolución por meses de los traspasos de Fondos de Inversión durante el año 2013, en millones de euros.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*



Fuente: Inverco, febrero de 2014.

El **número de instituciones** a finales del año 2013 fue un 1,6% menor respecto al 2012. A finales del 2013, el número de Fondos de Inversión descendieron en 171 respecto al año anterior, debido a las fusiones e integraciones que se están llevando a cabo en el sector financiero y que están provocando una reorganización de la oferta de Fondos de la Gestoras (fusiones de Fondos por fusiones de Gestoras, que comentaré en el siguiente punto). Las Sociedades de Inversión incrementaron muy ligeramente respecto al 2012. Se puede observar una evolución para un período mayor en la siguiente tabla.

**Tabla 2.1.8.1.4.** Evolución del número de IIC.

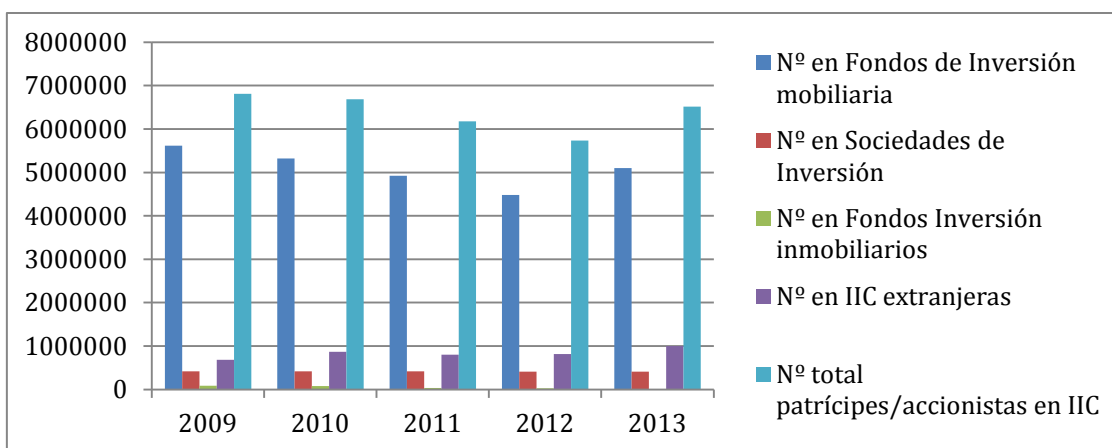


Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco, febrero del 2014.

El **número de partícipes/accionistas** incrementó en 2013 un 13,7% respecto al año anterior, destacando los Fondos de Inversión domésticos, que supusieron un incremento de un 13,9%. En la siguiente tabla se puede ver la evolución para un plazo mayor, por categorías.

**Tabla 2.1.8.1.5.** Evolución número partícipes/accionistas en las IIC, por categorías.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco, febrero del 2014.

Como se puede observar, desde el 2009 hasta el 2012 el total de partícipes/accionistas en IIC disminuyeron, incrementándose posteriormente desde 2012 hasta los últimos datos disponibles (2013).

La **rentabilidad media anual** para los Fondos fue, en diciembre del 2013, de un 6,37% (mejor dato desde 1999).

Finalmente, hablando de las **perspectivas para este año (2014)**, Inverco también comenta que el volumen de activos podrá incrementarse en un 13,4% respecto al 2013 y la rentabilidad esperada de los Fondos domésticos podría estar sobre el 2,6%. Se puede estimar, por lo tanto, que en el 2014 las IIC seguirán teniendo un comportamiento positivo; de hecho, en el primer mes de este año, se dio la mayor cifra histórica de suscripciones netas positivas en Fondos de Inversión desde hacía 10 años.

## **2.2.SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (SGIIC)**

Como a lo largo del desarrollo he estado hablando acerca de las SGIIC, procedo a explicarlas, incidiendo en el concepto, a fin de ser entendido más claramente, así como sus funciones, la posibilidad de delegación, sus requisitos, prohibiciones, obligaciones y evolución.

### **2.2.1. Definición y actividades**

Las SGIIC son S.A. cuyo **objeto social** es la representación, administración y gestión de suscripciones, reembolsos e inversiones de los Fondos y Sociedades de Inversión. Sin embargo, también pueden realizar otras actividades, a saber:

- Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, que consiste en que el inversor firma un contrato que autoriza a la entidad a gestionar su

patrimonio en su nombre. Esta gestión incluye también las de los Fondos de Pensiones.

- Administración, representación, gestión y comercialización de Fondos de Capital Riesgo.
- Asesoramiento de inversiones y custodia y administración de las participaciones de los Fondos y de las acciones de las Sociedades de Inversión. Para estas dos actividades es necesario e imprescindible la autorización para prestar los servicios de la primera de estas funciones.

También pueden comercializar acciones/participaciones de las IIC.

Para poder realizar labores de servicios de inversión la SGIIC ha **de inscribirse al Fondo General de Garantía de Inversores**.

Las SGIIC deben obtener una autorización de la CNMV e inscribirse en el Registro de la CNMV y en el del Registro Mercantil. Se exige honorabilidad de los cargos de administración, idoneidad de accionistas con participación significativa y de la dirección, además de adecuación de la organización en general.

Finalmente, pueden ser tanto sustituidas como suspendidas o ser revocada su autorización.

### **2.2.2. Delegación**

Las SGIIC tienen la posibilidad de delegar en terceros determinadas funciones, sin embargo, no limitará la responsabilidad de la misma. Debe implantar un sistema de control de la actividad delegada, así como dar instrucciones a la otra entidad y, en casos de peligro en lo que se refiere al interés de los inversores, puede incluso revocar la delegación. Si la actividad delegada es la **gestión de activos** se deberá inscribir en el registro de la CNMV, deberá recaer sobre SGIIC u otras entidades (incluida una extranjera) que realicen en España la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, debe garantizar que la entidad continuará con la gestión de los activos y que concede el derecho de separación de los partícipes en caso de ser un Fondo. Si la actividad delegada es el **control interno y la administración de las IIC** deberán comunicarlo también a la CNMV para inscribirlas en su Registro antes de que se efectúe la delegación.

Existen unas **excepciones** a la hora de delegar, de manera que no se pueden encomendar la gestión de activos, el control interno y administración de la IIC a la entidad Depositaria, ni a la que el Depositario haya delegado las funciones, ni en otra entidad con intereses distintos a los de los inversores o a los de la SGIIC.

### **2.2.3. Requisitos, prohibiciones y obligaciones**

Hablando de los **requisitos**, son necesarios dos. En primer lugar, un requerimiento de solvencia, de recursos propios (**tabla 2.2.3.1.**, anexo III). En segundo lugar, coeficientes, tanto de inversión de dichos recursos propios, como de diversificación de riesgos, de financiación ajena y de concesión de préstamos a empleados.

En cuanto a las **prohibiciones**, algunas ya han sido mencionadas, sin embargo, existen otras como la de emitir obligaciones, pagarés, dar en garantía los activos en que se materialicen sus recursos propios mínimos o mantener cuentas de valores ligadas a la gestión de carteras.

Tienen determinadas **obligaciones**, como el aspecto de comunicar/informar a la CNMV, a los partícipes/accionistas de las IIC gestionadas y a los Depositarios. También tienen la exigencia de actuar en interés de los inversores, ejecutar funciones de las IIC gestionadas y atender quejas y reclamaciones de accionistas y partícipes, para lo cual debe contar con un servicio de atención al cliente y puede tener un defensor del cliente. Finalmente comentar que, en la normativa, se establecen las **condiciones** por las que una SGIIC puede ser sustituida, suspendida o revocada de la autorización concedida.

### **2.2.4. Evolución SGIIC españolas, años 2010, 2011 y 2012**

Finalmente, voy a proceder a mostrar la evolución de las SGIIC en los años posteriores a la crisis económica, concretamente los años 2010, 2011 y 2012. A lo largo de estos tres años, han ido variando el número de SGIIC en España debido a fusiones, absorciones, extinciones y, en un menor número de casos, creación de nuevas SGIIC. Para ello, procedo a mirar las SGIIC que se encuentran en diciembre del año 2012, en el ranking de Gestoras que encontramos en Inverco. Una vez obtenidos sus nombres y sus datos, procedo a mirar los años anteriores (2010 y 2011) e investigo personalmente por qué algunas de esas SGIIC no se encuentran en el año 2012. El resultado de mi investigación se puede dividir en tres aspectos: cambios de denominación; fusiones, extinciones y bajas y creación de nuevas SGIIC.

#### *2.2.4.1. Cambios denominación de SGIIC*

- Gesmadrid por Bankia Fondos en el año 2011.
- Popular Gestión por Allianz Popular Asset Management en el año 2012.
- Caixa Catalunya gestió por Catalunyacaixa Inversio en el año 2011.
- BBK Gestión por Kutxabank Gestión en el año 2012.
- Gesnavarra por Banca Cívica Gestión de Activos en el año 2011.
- Cajastur Gestión por Liberbank Gestión en el año 2011.



*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

- Caixa Penedes Gestió por BMN Gestión de Activos en el año 2012.
- Gesiuris por Gesiuris Asset Management en el año 2012.
- Bankoa Gestión por Credit agricole Mercagestión en el año 2011.
- Asesores y Gestores Financieros Fondos por A&G fondos en el año 2012.
- Atlas Capital Gestión por ATL12 Capital Gestión en el año 2012.
- Acapital Finanzas por AM Trea Capital en el año 2011.
- Valorica Capital e Inversiones por Tressis Gestión en el año 2011.
- Gescafix por Egeria Activos en el año 2011.
- Algebra Partners por Cygnus Asset Management en el año 2011.
- Epsilon Gestión Alternativa por Brithgate Capital en el año 2011.

De estas Gestoras no me hace falta buscar sus datos en SABI para completar mi base de datos de las Gestoras del año 2012, ya que son los mismos que dispongo de ese año, tan sólo ha habido un cambio de denominación social, de manera que la Gestora continúa siendo la misma.

*2.2.4.2. Fusiones, extinciones, bajas de las SGIIC*

- Kutxagest: la ha absorbido Kutxabank Gestión, y se ha dado de baja (extinguido) durante el año 2012.
- Caixamanresa Inversió: absorbida por Caixa Catalunya gestió y dada de baja durante el año 2011.
- Bancaja Fondos: absorbida por Bankia Fondos, y se da de baja durante el año 2011.
- Gespastor: absorbida por Espirito Santo Gestión y extinguida durante el año 2011.
- Vitalgestión: se ha fusionado con Kutxabank gestión (es absorbida por ésta) y se ha dado de baja durante el año 2012.
- Gestimed: la absorbe Bansabadell Inversión y la extingue durante 2012.
- Gesduero: la absorbe Caja España Fondos, y por lo tanto desaparece, durante el 2011.
- Guipuzcoano: es liquidada durante el año 2011 por el banco al que pertenecía, Banco Sabadell.
- Bankpyme: es dada de baja (extinguida) durante el año 2012, tras ser controlada e integrada por Invercaixa Gestión.
- Unnim Gesfons: liquidada durante el año 2012 tras hacerse el banco BBVA con ella e integrarla con su Gestora.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

- Ges-leyetana: es absorbida por Bankia Fondos, y se da de baja durante el año 2011.
- Cantabria Fondos: se ha extinguido durante el año 2012, tras su absorción (integración) por parte de Liberbank Gestión.
- Allianz Gestión: la ha absorbido Allianz popular Asset Management y se liquida durante el año 2012.
- Credit Agricole Mercagestión: absorbida por Bankoa Gestión antes de cambiarse ésta de nombre durante el año 2011.
- PSN Gestión: se fusiona (es absorbida) con Banco Madrid Gestión de Activos, lo que ha desembocado en su desaparición durante el año 2012.
- AM Trea Capital: liquidada por la Sociedad de Valores Trea Capital Partners (su propietaria) durante el año 2012.

Estas Gestoras las añadiré, como he comentado en la presentación del trabajo, a la base de datos de las SGIIC del año 2012, para completarla. Sin embargo, sólo de 12 de éstas, ya que Caixamanresa Inversió, Gespastor y Bankpyme no disponen de datos de ninguno de los tres años de estudio, y de Credit Agricole Mercagestión se encuentran los de la nueva, la del cambio de denominación.

#### *2.2.4.3.Nuevas SGIIC*

En este período en el que han desaparecido tantas gestoras, se han creado tres nuevas, entre los años 2010 y 2011, apareciendo por primera vez en la lista de diciembre del 2011:

- NMAS1 Asset Management
- Acacia Inversión
- Amistra SGIIC

Estas Gestoras tampoco son necesarias descargarlas aparte de las del año 2012, ya que son precisamente las que aparecen ese año, con el mismo nombre.

### **2.3.FONDOS Y PLANES DE PENSIONES**

Antes de finalizar con el marco teórico, voy a proceder a hablar sobre los Fondos y Planes de Pensiones, ya que las SGIIC (mi principal objeto de mi estudio) gestionan también Fondos de Pensiones.

#### **2.3.1. Definición**

Un **Plan de Pensión** es un derecho de que disponen las personas a recibir prestaciones económicas por jubilación, supervivencia, incapacidad permanente, dependencia y

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

fallecimiento. Todo ello a cambio de una contribución. Tienen carácter individual, voluntario y privado y complementario a las de la Seguridad Social.

En ellos encontramos a los **sujetos** que forman parte del mismo:

- Los sujetos constituyentes: el promotor del Plan (empresa, sociedad, entidad, corporación, asociación o sindicato que promueve la creación el Plan o participa en su desenvolvimiento) y los partícipes (personas físicas en cuyo interés se crea el Plan, independientemente de que realicen aportaciones o no).
- Los beneficiarios: personas físicas que tienen derecho de percepción de prestaciones, independientemente de si han sido o no partícipes.

Los **Fondos de Pensiones**, por su lado, son patrimonios sin personalidad jurídica creados con el fin de que funcionen adecuadamente los Planes de Pensiones y de integrar los recursos necesarios para la financiación, cobertura y efectividad de los mismos. Cuentan con entidades promotoras, que serán las que insten y participen en la constitución del Fondo.

### **2.3.2. Modalidades**

#### *2.3.2.1. Planes de Pensiones según sujetos constituyentes y Fondos de Pensiones en los que se integra*

Existen tres modalidades de Planes de Pensiones, a saber la de Empleo, la Asociada y la Individual:

1. El **Sistema de Empleo** es aquel cuyo promotor es una empresa y los partícipes son empleados de la misma empresa, pudiéndose incluir en este caso el propio promotor si es un empresario individual o un profesional independiente y realiza contribuciones para sus empleados. Forman el **Fondo de Pensiones de Empleo**.
2. El **Sistema Asociado** es aquel cuyo/s promotor/es son asociaciones o sindicatos, y los partícipes son sus asociados, miembros o afiliados.
3. El **Sistema Individual** es aquel cuyo promotor es una o varias entidades de carácter financiero (entidades de crédito, aseguradoras, entidades gestoras de Fondos de Pensiones, empresas de servicios de inversión o SGIIC, inscritas en registros especiales dependientes del Ministerio de Economía y Competitividad, del Banco de España o de la CNMV), cuyos partícipes son las personas físicas en general.

El Sistema Asociado y el Individual forman los **Fondos de Pensiones Personales**.

Los Planes de Pensiones de Empleo y Asociados pueden tener uno o varios promotores que operen de forma conjunta; sin embargo, los Individuales sólo pueden tener uno. De

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

esta manera, en los Fondos de Pensión Personales, actuará como **promotor** su entidad Gestora y en los Fondos de Pensión de Empleo, será cualquier empresa promotora de Planes de Empleo a instrumentar en el Fondo, así como sindicatos, sus federaciones y confederaciones, y asociaciones empresariales, legitimados para la negociación colectiva en el ámbito supraempresarial; sin embargo, a falta de las anteriores, será, también en este caso, la entidad Gestora del Fondo.

#### *2.3.2.2. Planes de pensiones según sus obligaciones*

Dependiendo de sus obligaciones encontramos:

Los planes de **Aportación Definida**: las aportaciones de los partícipes o las contribuciones de los promotores de Planes de Empleo están predeterminadas. En este, las entidades financieras pueden ofrecer una garantía individualizada a los partícipes, que equivale a un valor del derecho consolidado en una fecha determinada.

Los planes de **Prestación Definida**: las cuantías de todas las prestaciones que reciben los beneficiarios están predefinidas.

Los planes Mixtos: se pueden dar **dos situaciones**. Una, los Planes en los que están definidas las cuantías de las aportaciones y se garantiza un tipo de interés determinado o mínimo en la capitalización de las mismas o una prestación mínima. Dos, Planes que combinan la Aportación Definida y la Prestación Definida para distintas contingencias, colectivos o Subplanes.

Los Planes correspondientes a los Sistemas de Empleo y al Asociado pueden ser, a modo general, cualquiera de las tres modalidades; sin embargo, en el caso de los Sistemas Individuales sólo puede ser la modalidad de Aportación Definida, sin garantizar un tipo de interés mínimo de capitalización.

#### *2.3.2.3. Fondos de Pensiones dependiendo de sus procesos de inversión*

En función de sus procesos de inversión encontramos dos clases de Fondos:

- **Cerrado**, es aquel que lleva a cabo la inversión de los recursos del Plan/es de Pensiones inscrito/s.
- **Abierto**, es aquel que desarrolla la inversión de los recursos del Plan de Pensiones inscrito y de otros Fondos de Pensiones de su misma categoría. Su patrimonio mínimo debe de ser de 12 millones de euros.

#### **2.3.3. Defensor del partícipe y Comisión de Control**

Por un lado, el Plan de Pensiones correspondiente al Sistema Individual dispone de un **defensor del partícipe**, que atiende reclamaciones.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

Existe también una **comisión de control** que, en el caso de los Planes de Pensiones de Empleo y Asociados, representará los elementos personales de los Planes y, en el caso de los Fondos de Pensiones, los Planes de Pensiones inscritos a los mismos.

Finalmente, destacar que un Fondo de Pensiones cuenta con una entidad Gestora y una Depositaria.

#### **2.3.4. Regulación Planes de Pensiones**

Existen unos **principios básicos** que deben cumplir los Planes de Pensiones: no discriminación (que cualquier persona que disponga de las condiciones necesarias para ser partícipe de un Fondo y quiera serlo, lo sea), capitalización (las prestaciones deben someterse al sistema de capitalización del Fondo), irrevocabilidad de aportaciones de los promotores a los Planes, atribución de derechos económicos a los partícipes e integración obligatoria de aportaciones de partícipes, contribuciones de promotores y otros recursos de un Plan en un Fondo de Pensiones.

Por otro lado, cuando se desea **crear un Plan**, es la promotora la que debe elaborar un proyecto del Plan con las especificaciones necesarias (contingencias, normas de liquidación, sistema de financiación, etc.). Adicionalmente, si se trata de un Plan de Pensiones correspondiente al Sistema de Empleo, debe mostrar su proyecto ante los empleados y se creará una **comisión promotora** con representación del promotor y los trabajadores o potenciales partícipes, y se negociará dicho proyecto. Posteriormente, el proyecto se **presenta al Fondo de Pensiones** en el que se desee integrar. Finalmente, si lo aceptan, la Comisión de Control del Fondo o su entidad Gestora, elaborará un acuerdo de **admisión del Plan en el Fondo** y lo comunicará a la comisión promotora (si es un Plan de Empleo) o al promotor (si es alguna de las otras dos modalidades).

En cuanto a las **aportaciones y prestaciones**, existen un Régimen general y uno especial para las personas con discapacidad. Me centro en el general.

En cuanto a las **aportaciones**, el límite máximo anual es, en conjunto, de 10.000€ o de 12.500€ para partícipes mayores de 50 años. Son incompatibles con el cobro simultáneo de prestaciones por la misma contingencia y con la percepción de **derechos consolidados**, que en el caso de Planes de Aportación Definida son la cuota parte que le corresponde al partícipe en función de aportaciones, rendimientos y gatos y en los de Prestación Definida es la reserva, pudiendo, en ambos casos, hacerse efectivos por el total o una parte en caso de enfermedad grave o desempleo de larga duración.

Referente a las **prestaciones**, derecho económico de los beneficiarios en el Plan de Pensiones, deberán ser abonadas a dichos beneficiarios a no ser que procediera embargo,

traba judicial o administrativa. Estas prestaciones pueden ser en forma de capital (pago único inmediato a la fecha de contingencia o diferida a un momento posterior), en forma de renta (pagos sucesivos de periodicidad regular, incluyendo como mínimo un pago por año), mixta (compuesta por rentas con pago en forma de capital) y otras prestaciones (pagos sin periodicidad regular).

Finalmente, comentar que un Plan de Pensiones pueden terminar, disolverse, desaparecer.

### **2.3.5. Regulación Fondos de Pensiones**

Los Fondos se **constituyen** mediante escritura pública otorgada por la promotora, la Gestora y la Depositaria. En ésta, vendrán incluidos la denominación o razón social y domicilio de las tres anteriores entidades, identificando quienes los representan, así como la denominación, el objeto y las normas de funcionamiento del Fondo. Posteriormente, se **formalizará**, en un plazo de tres meses desde la notificación de la autorización de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), la escritura de constitución del Fondo y se pedirá su **inscripción** en el Registro Mercantil. Finalmente, una vez inscrito, el registrador lo comunicará a la DGSFP, para la inscripción en el Registro Administrativo Especial de Fondos de Pensiones.

La **operativa** de los Fondos de Pensiones es: integración de Planes de Pensiones en el Fondo (las contribuciones económicas de promotores y partícipes del Plan se integran en una cuenta de posición del Plan en el Fondo, incluyéndose en ésta además los rendimientos obtenidos con las inversiones del Fondo que se asignen al Plan), y movilización de cuentas de posición de los Planes a otros Fondos (se prevén en las normas de funcionamiento del Fondo, y se dan por sustitución de la Gestora o Depositaria o por decisión del Plan). En cualquiera de las dos operativas, las operaciones deberán ser comunicadas por las Gestoras a la DGSFP.

Los Fondos pueden **invertir en los siguientes activos**:

1. Valores e instrumentos financieros de renta fija y variable y otros que puedan dar derecho a suscripción, admitidos a negociación en mercados regulados y que sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en mercados financieros. También activos financieros no cotizados en dichos mercados, si cumplen determinados requisitos.
2. Activos financieros estructurados (que integran dos o más activos, instrumentos derivados o ambos).

3. Acciones y participaciones de IIC tanto de aquellas establecidas en el Espacio Económico Europeo y sometidas a la Directiva 2009/65/CE comentada, como de otras de carácter financiero distintas de las anteriores y reguladas en una Ley de IIC, la 23/2003, como de tipo inmobiliario radicadas o con sede en el Espacio Económico Europeo (supervisada y autorizada por una autoridad de control); así como otras IIC de carácter financiero.
4. Depósitos en entidades de crédito a la vista o a plazo con vencimiento inferior a 1 año (con liquidez disponible de forma inmediata). Estas entidades deben tener sede en un Estado de la U.E. y los depósitos deben ser nominados en monedas negociadas dentro del mercado de divisas de la OCDE.
5. Bienes inmuebles y derechos reales inmobiliarios, con ciertos requisitos del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados (ROSSP).
6. Créditos hipotecarios, en el caso de que sea la primera hipoteca sobre inmuebles que cumplan ciertos requisitos del ROSSP y de la legislación hipotecaria, así como en el caso de créditos frente a Hacienda Pública por retenciones a cuenta del IS y créditos pignoratícios (a condición de que el activo de garantía sea apto para la inversión en Fondos de Pensiones).
7. Instrumentos derivados que sirvan para cobertura o inversión.
8. Acciones y participaciones emitidas por entidades de capital-riesgo, tanto los regulados en la Ley 25/2005, como otros que no, a condición de que estos últimos cumplan determinados requisitos.
9. Provisiones matemáticas en manos de entidades aseguradoras, en aquellos Fondos que tengan Planes asegurados (total o parcialmente).
10. Fondos de Pensiones abiertos.
11. Deudas de promotores de Planes integrados en un Fondo, que hagan referencia a Fondos pendientes de trasvase o déficit pendiente de amortizar.

Debido a que las inversiones deben de ser **adecuadas y diversificadas**, existen unos requisitos de liquidez, unos límites mínimos y máximos de inversión del activo del Fondo y límites máximos de adquisición de instrumentos financieros en circulación de una entidad.

En lo que respecta a la **liquidez**, deben disponer de un coeficiente de liquidez adecuado en depósitos a la vista y activos del mercado monetario con vencimiento menor a 3 meses. En lo que respecta a los **límites de inversión del activo**, debe tener como **mínimo** invertido un 70% de su activo en valores e instrumentos financieros admitidos

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

a negociación en mercados regulados y susceptibles de tráfico generalizado e impersonal, en instrumentos derivados negociados también en mercados organizados, en depósitos bancarios, en créditos con garantía hipotecaria, en inmuebles e IIC inmobiliarias y en IIC sometidas a la Ley 35/2003 o la Directiva 2009/65/CE (cumpliendo los requisitos de que las participaciones de los Fondos de Inversión sean valores cotizados o se puedan negociar en mercados regulados, que las acciones de las Sociedades de Inversión se puedan negociar en estos mercados y sean susceptibles del tráfico generalizado e impersonal, y que no sean IIC de inversión libre o IIC de IIC de inversión libre).

En cuanto a **los límites máximos de inversión del activo del Fondo**, procedo a mostrar la **tabla 2.3.5.1.** del anexo IV, en la que podemos ver el porcentaje máximo del activo del Fondo dependiendo del activo en el que invierte. Finalmente, hablando sobre **límites máximos de adquisición de instrumentos financieros en circulación** de una entidad, no podrá ser superior a los límites que presenta la siguiente tabla, en el que se pueden apreciar distintos porcentajes dependiendo del tipo de inversión que es, pudiendo ser de un 5%, un 20% o, no existir limitación. Estos porcentajes son calculados sobre el total de los valores e instrumentos financieros, en valor nominal.

**Tabla 2.3.5.2.** Límites máximos de adquisición de instrumentos financieros en circulación.

Inversión	% máximo de valores en circulación del emisor
Valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por una misma Entidad	5 %
IIC sometida a la Directiva 2009/65/CE y establecida en el EEE o regulada en la Ley 35/2003, siempre que el Fondo o Sociedad de Inversión esté admitido a negociación en mercados regulados o la participación en el Fondo de Inversión se considere valor cotizado.	20 %
Fondos de capital-riesgo autorizados a operar en España según la Ley 25/2005.	
Los límites <b>no</b> se aplican a valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por el Estado o sus organismos autónomos, las comunidades autónomas, corporaciones locales o administraciones públicas equivalentes de Estados de la OCDE, o las instituciones u organismos internacionales de los que España sea miembro y aquellos otros que así resulte de compromisos internacionales que España pueda asumir, siempre que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 10 % del saldo nominal de ésta.	

Fuente: Inverco, septiembre de 2012.

Finalmente, comentar tres aspectos importantes. En primer lugar, los Fondos de Pensiones **no pueden adquirir préstamos** (salvo situaciones especiales en las que es necesario que dispongan de dinero para hacer frente al pago de prestaciones, en cuyo caso se lo tendrán que comunicar al DGSFP); en cualquier caso, las obligaciones frente a terceros que contraiga el Fondo no podrán superar el 5% del activo del mismo. Tampoco pueden hacer de garantes por cuenta de terceros. En segundo lugar, **las**



*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

**comisiones** que existen, la de gestión (la recibe la Gestora y es para cada Plan del Fondo) y la de depósito (la recibe el Depositario) tienen un límite máximo, que equivale a un 2% en el caso de la comisión por gestión y un 0,5% para la de depósito, siendo en ambos casos anual con respecto al valor de las cuentas de posición a las que se imputan; se aplica a cada Plan, al Fondo en su conjunto e individualmente a cada partícipe y beneficiario. En tercer y último lugar, comentar que un Fondo se puede **disolver**, para lo cual le exige la garantía individualizada de las prestaciones causadas y la continuación de los Planes por medio de otros Fondos. Una vez disuelto el Fondo, se abrirá el periodo de liquidación.

### **2.3.6. Entidades Gestoras y Depositarias de Fondos.**

Las voy a definir muy brevemente, tan sólo para saber qué son. Por un lado, las **Entidades Gestoras de Fondos** son S.A. que administran Fondos de Pensiones y entidades aseguradoras autorizadas para operar en España en el área de seguro directo sobre la vida, siempre que cumplan los requisitos del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Por otro lado, las **Depositarias** son entidades de crédito con domicilio social o sucursal en España cuya actividad consiste en la recepción de Fondos del público (en forma de depósito, cuentas corrientes y otras análogas) y la administración y custodia por cuenta de los titulares de sus valores negociables y otros activos financieros. Para actuar como Depositarias, se han de inscribir en el Registro Especial de Entidades Depositarias de Fondos de Pensiones.

### **2.3.7. Fiscalidad**

#### *2.3.7.1. Planes de Pensiones*

En cuanto a las **contribuciones de los promotores** de los Planes de Pensiones, comentar que son deducibles en el impuesto personal que grava la renta. Siendo en todo caso necesario que se impute la parte proporcional de dichas contribuciones a cada partícipe del Plan para que las incluyan en su base imponible del IRPF.

Por otro lado, en lo que respecta a las **aportaciones realizadas por el partícipe a un Plan de Pensiones**, incluyendo las contribuciones del promotor que le han sido imputadas en concepto de rendimiento del trabajo, podrán reducirse de la base imponible del IRPF del partícipe. De esta manera, de acuerdo con la Ley del IRPF, los **contribuyentes** pueden obtener reducciones generales por las aportaciones y contribuciones realizadas a su favor; disponiendo, además, de específicas en caso de realizar aportaciones a favor de personas discapacitadas, o a favor de su cónyuge si no obtiene rendimientos netos del trabajo ni de actividades económicas o éstos son

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

menores de 8.000€ anuales. A este respecto, existen límites, que se pueden observar en la siguiente tabla.

**Tabla 2.3.7.1.1.** Límites reducciones de la base imponible general del IRPF por aportaciones a favor del partícipe y de ciertas personas.

Límites Generales para aportaciones propias o imputadas al partícipe			Límites Específicos para aportaciones a favor de		
Partícipe menor de 50 años	La menor de las siguientes cantidades	30% de la suma de rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio	+	Personas con discapacidad	10.000 € anuales
		10.000 € anuales			
Partícipe mayor de 50 años	La menor de las siguientes cantidades	50% de la suma de rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio		Cónyuge sin ingresos o con ingresos inferiores a 8.000 € anuales	2.000€ anuales
		12.500 € anuales			

Fuente: Inverco, septiembre de 2012.

Como aspectos a tener en cuenta: en los límites generales vemos que las reducciones dependen de si el partícipe es menor de 50 años o mayor; los contribuyentes discapacitados pueden conseguir una la reducción total por aportaciones que realicen para sí mismos que no puede ser mayor a 24.250€ anuales; y, si se realizan aportaciones por el discapacitado y a favor del mismo por otras personas, hay un límite máximo conjunto de 24.250€ anuales igualmente. Otro aspecto a destacar es que, las aportaciones que no pueden ser objeto de reducción en la base imponible de este año, puede serlo dentro de los 5 años posteriores, cumpliendo determinadas condiciones y en determinados casos.

Finalmente, si los participes hacen efectivos sus **derechos consolidados** por desempleo de larga duración y enfermedad grave y las prestaciones percibidas por los beneficiarios en caso de alguna contingencia que esté cubierta por el Plan, son considerados como rendimientos del trabajo, en lo que se refiere a integrarse en la base imponible del IRPF y a las de retenciones.

### 2.3.7.2. Fondos de Pensiones

Considerar dos aspectos:

1. En lo que se refiere al IS (Impuesto de Sociedades), están sujetos a un tipo de **gravamen 0** y tienen derecho a la devolución de las retenciones practicadas sobre los rendimientos del capital mobiliario.
2. Con respecto al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, **están exentos** por operaciones de constitución y disolución de los Fondos de Pensiones.

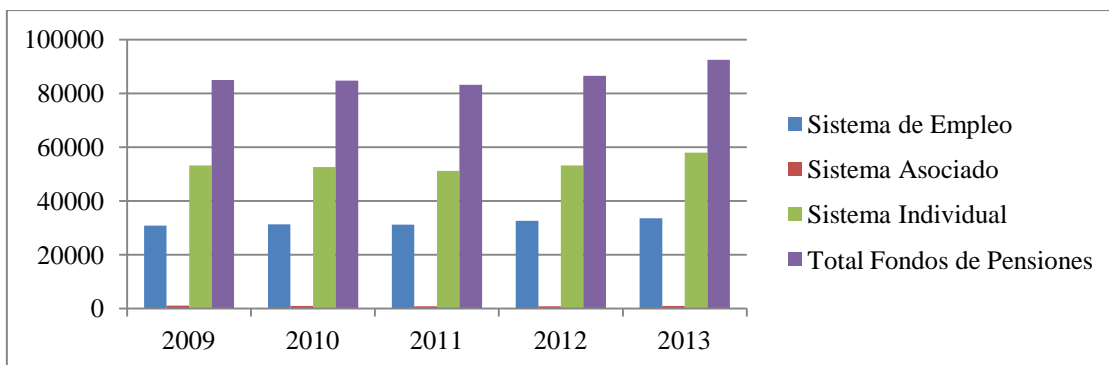
### **2.3.8. Evolución Fondos de Pensiones**

El **patrimonio** de Fondos de Pensiones a **nivel mundial** se situó, según Inverco, a finales del 2013 en 18,1 billones de euros, lo que supone un incremento de un 7% del patrimonio en 2013, superando por segundo año consecutivo la mayor cifra de su historia, ya que, en el año 2012 los Fondos alcanzaron su mayor cifra histórica de patrimonio hasta el momento, debido, en parte, a la rentabilidad real de un 5% que obtuvieron durante el año.

#### *2.3.8.1. España*

El **patrimonio** de los Fondos de Pensiones se incremento un 6,8% en el año 2013 respecto del año al año anterior, superando de esta forma por segundo año consecutivo la mayor cifra de su historia. Hablando de sistemas, el Individual fue destacable por su crecimiento. En la siguiente tabla se puede ver el total del patrimonio de los Fondos y el de los distintos sistemas.

**Tabla 2.3.8.1.1.** Evolución patrimonio en millones de euros de Fondos de Pensiones, distinguido por sistemas.



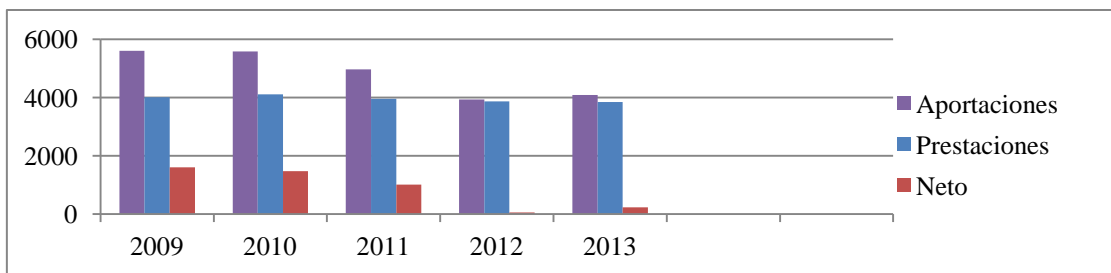
Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco, febrero del 2014.

Las **aportaciones** brutas en 2013, para el total de Planes, incrementaron un 4% respecto al año anterior, y las prestaciones no incrementaron de forma importante; de esta manera, el **saldo neto de las aportaciones** fue un 400% superior (pasando de 58 millones de euros en 2012 a 233 millones de euros en 2013).

En la siguiente tabla se puede ver una evolución, en la que vemos cómo las prestaciones se mantienen más o menos constantes a lo largo de estos años, sin embargo, al disminuir las aportaciones, disminuye el neto, incrementándose sin embargo a partir del 2012, tal y como he comentado. Adicionalmente comentar que, tanto en aportaciones, como prestaciones como el neto, de los tres sistemas, el de más importancia es el Individual.

**Tabla 2.3.8.1.2.** Evolución aportaciones, prestaciones y neto en millones de euros.

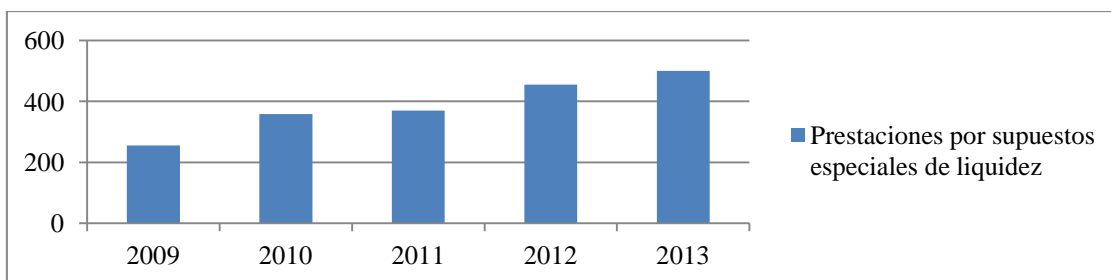
*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco, febrero de 2014.

Adicionalmente, se deberían de tener en cuenta las prestaciones por supuestos especiales de liquidez (enfermedad grave y desempleo de larga duración), que en 2013 se incrementan un 10% desde el 2012, y habría que añadirla a la cifra de prestaciones comentada. Esta cifra no ha dejado de incrementar a lo largo del tiempo, como podemos comprobar en la siguiente tabla.

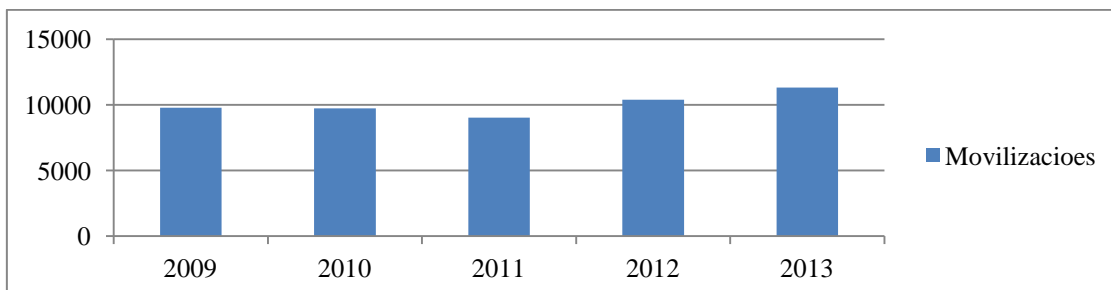
**Tabla 2.3.8.1.3.** Evolución prestaciones por supuestos especiales de liquidez, en millones de euros.



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco, febrero de 2014.

En lo referente a las **movilizaciones**, un 20% del patrimonio del Sistema Individual ha sido movilizado por partícipes y beneficiarios, mostrando una elevada utilización de este proceso durante el año 2013. Para ver un período más amplio de tiempo, se muestra en la siguiente tabla la evolución de las movilizaciones desde el año 2009.

**Tabla 2.3.8.1.4.** Evolución movilizaciones en millones de euros.



Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco, febrero de 2014.

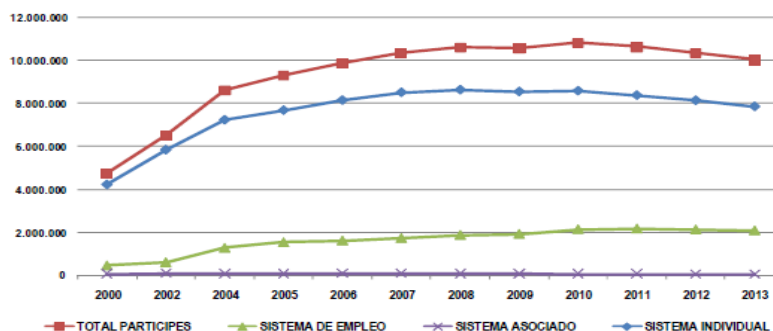
La **rentabilidad media anual del 2013** del total de Planes, se situó en un 8,4%, alcanzando la mayor rentabilidad obtenida en la historia.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

En cuanto a la **composición de la cartera** en el 2013, destacan los dos más importantes, la renta variable, que incrementó, haciéndose con un 19,2% del total, gracias a la revalorización de los activos de este tipo como consecuencia del buen comportamiento de los mercados; y la renta fija total, manteniéndose sin cambios importantes, representando en este momento un 60,8% del total de la inversión de los Fondos de Pensiones.

En lo referente al **número de cuentas de partícipes y promotores**, en 2013, las cuentas de partícipes disminuyen un poco con respecto al año anterior (un 3,2%), sin embargo, si queremos ver un horizonte temporal mayor y, distinguiendo por sistemas, se observa en la siguiente tabla, en la que podemos ver cómo en los últimos años (de 2009 en adelante) se han mantenido más o menos constantes, con pequeñas oscilaciones.

**Tabla 2.3.8.1.5.** Evolución del número de cuentas de partícipes, en total y por sistemas.



Fuente: Inverco, febrero de 2014.

En cuanto al **número de Instituciones**, el número de Planes, a finales del 2013, fue inferior en 58 respecto del año anterior. El número de Fondos de Pensiones inscritos, al cierre del año 2012, fue superior en 118 frente al año anterior.

Finalmente, hablando sobre las **perspectivas de este año (2014)**, Inverco estima que el volumen de Fondos de Pensiones podría incrementar un 3,2%. Por lo tanto, durante el año 2014, los Fondos de Pensiones continuarán con su comportamiento positivo.

### 3. ESTUDIO ANÁLISIS ESPECÍFICO

Como último paso de mi trabajo, siendo éste sin embargo el más relevante, procedo a mostrar el estudio realizado con los datos de las Gestoras de los años 2010, 2011 y 2012. En primer lugar, comentar cuáles han sido las variables elegidas para realizar esta investigación, con objeto de ver si afectan o determinan la rentabilidad financiera de las Gestoras en dichos años. De esta manera, las **variables** son:

1. Gastos de personal.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

2. Total de activo.
3. Total de recursos propios.
4. Ingresos de explotación.

Las dos primeras variables han sido escogidas como indicador del tamaño de las Gestoras, la tercera como muestra de la fortaleza financiera propia de las mismas y, finalmente, la cuarta, ya que es la vía a través de la cual las Gestoras obtienen principal y mayoritariamente sus beneficios.

He analizado cada una de las variables para cada uno de los tres años, teniendo en cuenta que, en algunos casos, la base de datos SABI no me facilitaba dicha información, por lo cual no la he tenido en cuenta.

El **procedimiento** que he seguido ha sido el siguiente: en primer lugar, he guardado todos los datos de estas variables de las 89 Gestoras del 2012 más las 12 correspondientes a años anteriores, concretamente de 2010 y 2011, en una pestaña del Excel. Posteriormente, he creado filtros, de manera que me permita ver tan sólo la información que desee para todas las Gestoras, en los tres distintos años. De esta manera, me he ido pudiendo crear cuatro distintas pestañas en el Excel, en las que he relacionado el ROE con los gastos de personal, el ROE con el total de activo, el ROE con los recursos propios totales y, finalmente, el ROE con los ingresos de explotación, de todas las Gestoras para los años 2010, 2011 y 2012. Seguidamente, he utilizado la función de Excel de “Estimación Lineal”, con los datos de cada una de las cuatro nuevas pestañas creadas, de manera que me ha permitido obtener la función lineal, la recta, para cada año. Una vez obtenida la matriz que me da la Excel y me permite obtener la recta, he utilizado la “distribución T” aplicada sobre el valor absoluto del parámetro Beta entre el error, con los grados de libertad que me indicaba la matriz y con dos colas, y he obtenido el P-valor, de manera que si éste es menor que el 5%, se considera que la variable es significativa. Comentar que cojo el valor absoluto del parámetro ya que, algunos parámetros que vienen con signo negativo, me daban más adelante error.

Esta información queda resumida en las siguientes tablas, de manera que si se quiere ampliar información y ver de dónde vienen estos datos, se puede acudir a las 12 tablas del anexo V.

**Tabla 3.13.** Estudio años 2012, 2011 y 2010. ROE con respecto al total de recursos propios, parámetros Beta y P-valor.

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

	2012	2011	2010
Beta	1,58016E-07	-1,97349E-09	1,50066E-09
P-valor	0,270453538	0,880117343	0,920055874

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por SABI.

Como se puede comprobar, la variable no es significativa para el ROE en ninguno de los tres años analizados, ya que para ninguno de los tres el P-valor es menor que un 5%.

**Tabla 3.14.** Estudio años 2012, 2011 y 2010. ROE con respecto a los gastos de personal, parámetros Beta y P-valor.

	2012	2011	2010
Beta	2,77886E-06	-1,22138E-08	4,35856E-09
P-valor	0,025984360*	0,745566652	0,955568682

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por SABI.

En lo que respecta a esta variable, se puede observar cómo en el año 2012, es **significativa para el ROE**, sin embargo, en el resto de los años, no lo es, ya que supera el 5% el P-valor.

**Tabla 3.15.** Estudio años 2012, 2011 y 2010. ROE con respecto al total de activo, parámetros Beta y P-valor.

	2012	2011	2010
Beta	8,69633E-08	-1,55987E-09	1,25472E-09
P-valor	0,354009534	0,87520717	0,906577953

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por SABI.

En lo referente a esta variable, tampoco se considera significativa para la determinación del ROE en ninguno de los tres años objeto de estudio, ya que supera en todos los años el 5% el P-valor.

**Tabla 3.16.** Estudio años 2012, 2011 y 2010. ROE con respecto al total de activo, parámetros Beta y P-valor.

	2012	2011	2010
Beta	1,93509E-07	-1,88861E-09	6,98529E-10
P-valor	0,129543670	0,844032787	0,946624039

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por SABI.

Finalmente, analizando la última variable, se puede ver cómo tampoco, en este caso, en ninguno de los tres años, es significativa para explicar la rentabilidad financiera de las Gestoras.

## **4. CONCLUSIONES**

A nivel **general**:

1. Las IIC vuelven a adquirir relevancia, sobre todo los Fondos de Inversión, ya que hemos podido ver a lo largo del trabajo cómo la gente cada vez más invierte sus ahorros en este tipo de instrumento, para obtener una rentabilidad de los mismos. También se puede ver en el estudio de la evolución de las variables de las IIC cómo en el 2013 incrementan todas, salvo el número de Instituciones, como consecuencia fundamentalmente de las fusiones de Fondos y de Gestoras comentada. Esta tendencia positiva se prevé que persista durante el año 2014.
2. En lo que respecta a los Fondos y Planes de Pensiones, también adquieren importancia, incrementándose todas las variables estudiadas en el 2013 (salvo número de cuentas de partícipes y promotores y el número de Instituciones) y se prevé así mismo una evolución positiva durante el año 2014.
3. Por todo lo anteriormente comentado, las SGIIC vuelven a tener un papel fundamental, ya que gestionan tanto los Fondos y Sociedades de Inversión, así como, adicionalmente, también los Fondos de Pensiones. Sin embargo, se ha podido ver cómo han evolucionado en los años 2010, 2011 y 2012, sobre todo en lo que respecta a las fusiones, extinciones, etc. que han provocado la reducción del número de Gestoras en estos años como consecuencia de la reestructuración bancaria originada por la crisis económica sufrida.

A nivel **específico**, centrándome en las variables que determinan el ROE de las Gestoras:

1. En el estudio preliminar realizado se puede observar que no existe una relación auténticamente relevante entre las variables analizadas y el ROE, sin embargo, los gastos de personal parecen explicar una parte de la rentabilidad financiera, aunque la aportación no sea muy significativa, ya que sólo se da en el año 2012. Sin embargo, es un dato a tener en cuenta.
2. Finalmente comentar que, el P-valor obtenido para las distintas variables en los tres años, como se puede observar en las tablas, va disminuyendo conforme avanzamos del 2010 al 2012, lo que considero es un aspecto positivo ya que si la tendencia continúa así, quizá el resto de variables puedan llegar a ser significativas en años venideros.

Finalmente, hay que tener en cuenta ciertas **limitaciones** que he tenido en mi investigación y que he ido comentando a lo largo del desarrollo. En primer lugar, tal



*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

y como he comentado en la evolución de las SGIIC, Caixamanresa Inversió, Gespastor y Bankpyme no disponen de datos de ninguno de los tres años de estudio, y de Credit Agricole Mercagestión se encuentran los de la nueva, la del cambio de denominación. En segundo lugar, a la hora de crear mi propia base de datos, con la información financiera disponible en la base de datos SABI, había algún dato de las Gestoras disponibles que no me lo facilitaba, tanto de las variables como del ROE; de manera que, en esas situaciones, omitía los valores, analizando en algún momento por lo tanto menos datos de los 101 totales disponibles. Finalmente, en tercer lugar, comentar que a la hora de calcular la distribución T, cojo el valor absoluto del parámetro Beta ya que, algunos parámetros que vienen con signo negativo, me daban error más adelante, y de esta manera salvo la situación.

## **5. BIBLIOGRAFÍA**

Para el desarrollo teórico he utilizado las siguientes páginas:

[www.inverco.es](http://www.inverco.es) septiembre del 2012 y febrero del 2014.

[www.cnmv.es](http://www.cnmv.es) y <http://www.cnmv.es/TutorialFondos/>

Más concretamente, para el apartado de las fusiones, extinciones, bajas, cambios de denominación, etc. de las SGIIC he utilizado las siguientes páginas para ver qué ha sucedido con cada una de las Gestoras. Hay una gran cantidad de páginas, ya que esta información era complicada de encontrar, teniendo que visitar varias páginas Web para cada Gestora a modo de comprobación de qué había sucedido efectivamente con las mismas. Los links que incluyo son todos los utilizados de todas las Gestoras, en los que se puede ver el nombre, fecha y sitio/lugar de publicación.

[http://www.cincodias.com/5diasmedia/impresamedia/201205/12/cincod/20120512cdscdicnd\\_1\\_Pes\\_PDF.pdf](http://www.cincodias.com/5diasmedia/impresamedia/201205/12/cincod/20120512cdscdicnd_1_Pes_PDF.pdf)

[http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2011/09/MAB\\_Aviso\\_20110923.pdf](http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2011/09/MAB_Aviso_20110923.pdf)

[https://www.bankiafondos.es/Ficheros/CMA/ficheros/camb\\_denom.PDF](https://www.bankiafondos.es/Ficheros/CMA/ficheros/camb_denom.PDF)

<http://www.infocif.es/ficha-empresa/bankia-fondos-sociedad-gestora-de-instituciones-de-inversion-colectiva-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/07/04/pdfs/BORME-A-2011-126-28.pdf>

<https://www.bancopastor.es/autonomos-productos-fondos-AllianzPopular.html>

<http://www.infocif.es/empresa/allianz-popular-asset-management-sgiic-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2012/10/19/pdfs/BORME-A-2012-202-28.pdf>

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

<http://www.empresa.es/empresa/allianz-popular-asset-management-s.g.i.i.c/>

<http://legislacion.derecho.com/anuncios-particulares-08-setiembre-2011-anuncios-particulares-3717464>

<http://www.infocif.es/empresa/catalunyacaixa-inversio-sgiic-sa>

[http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2012/07/MAB\\_Aviso\\_20120719.pdf](http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2012/07/MAB_Aviso_20120719.pdf)

<http://www.boe.es/borme/dias/2012/09/28/pdfs/BORME-A-2012-188-20.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/banca-civica-gestion-de-activos-sgiic-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/01/26/pdfs/BORME-A-2011-17-31.pdf>

[http://ugtcaixapenedes.blogspot.com.es/2011\\_01\\_01\\_archive.html](http://ugtcaixapenedes.blogspot.com.es/2011_01_01_archive.html)

<http://www.boe.es/borme/dias/2012/12/12/pdfs/BORME-A-2012-237-20.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/kutxagest-sa-sociedad-gestora-de-instituciones-de-inversion-colectiva>

<http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2011/01/sustitucionesgestoraCatalunyaCaixa.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/catalunyacaixa-inversio-sgiic-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/01/10/pdfs/BORME-A-2011-5-08.pdf>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/11/17/pdfs/BORME-C-2011-35627.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/bankia-fondos-sociedad-gestora-de-instituciones-de-inversion-colectiva-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2012/02/17/pdfs/BORME-A-2012-34-28.pdf>

<http://www.cnmv.es/Portal/HR/ResultadoBusquedaHR.aspx?nif=A-28351120>

<http://www.boe.es/boe/dias/2010/12/30/pdfs/BOE-B-2010-44839.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/gespastor-sa-sociedad-gestora-de-instituciones-de-inversion-colectiva>

<http://www.infocif.es/empresa/espírito-santo-gestion-sgiic-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/05/10/pdfs/BORME-A-2011-88-28.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/vitalgestion-sociedad-gestora-de-instituciones-de-inversion-colectiva-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2012/10/17/pdfs/BORME-A-2012-200-01.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/liberbank-gestion-sgiic-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/12/14/pdfs/BORME-A-2011-235-28.pdf>

<http://www.infocif.es/ficha-empresa/liberbank-gestion-sgiic-sa>

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

[http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2013/11/MAB\\_Aviso\\_20131104.pdf](http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2013/11/MAB_Aviso_20131104.pdf)

<http://www.boe.es/boe/dias/2012/06/11/pdfs/BOE-B-2012-20125.pdf>

<http://conectacapital.com/las-gestoras-espanolas-de-fondos-ante-la-nueva-reestructuracion-del-sistema-financiero/>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/07/11/pdfs/BORME-C-2011-25470.pdf>

<http://www.fundspeople.com/noticias/caja-espana-fondos-absorbe-los-fondos-de-gesduero-30024>

<http://www.infocif.es/empresa/caja-espana-fondos-sa-sgiic>

<http://www.boe.es/borme/dias/2012/01/04/pdfs/BORME-A-2012-3-28.pdf>

<http://legislacion.derecho.com/anuncios-particulares-19-noviembre-2010-anuncios-particulares-3085605>

<http://www.fundspeople.com/noticias/el-15-de-las-gestoras-nacionales-estan-en-procesos-de-fusion-30351>

<http://www.fundspeople.com/noticias/bankpyme-y-guipuzcoano-se-dan-de-baja-como-sgiic-48671>

<http://www.infocif.es/empresa/bankpyme-sa-gestora-de-instituciones-de-inversion-colectiva>

<http://www.boe.es/borme/dias/2012/06/27/pdfs/BORME-A-2012-121-08.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/bmn-gestion-de-activos-sgiic-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/11/02/pdfs/BORME-A-2011-208-08.pdf>

[http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2011/12/MAB\\_Aviso\\_20111205.pdf](http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2011/12/MAB_Aviso_20111205.pdf)

<http://www.fundspeople.com/noticias/banco-sabadell-compra-a-bmn-el-negocio-de-caixa-penedes-67636>

[http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2012/11/MAB\\_Aviso\\_20121127.pdf](http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2012/11/MAB_Aviso_20121127.pdf)

<http://www.infocif.es/empresa/gesiuris-asset-management-sgiic-sa>

<http://gesiuris-asset-management-sgiic.empresas.info/>

<http://www.empresia.es/empresa/gesiuris-asset-management-sgiic-sa.-pagina-web-de-la-sociedad.-creacion-de-la-pagina-web-corporativa:-http:--www.gesiuris.com-gesiuris/>

<http://www.fundspeople.com/noticias/los-movimientos-corporativos-de-gestoras-espanolas-que-deja-2011-29994>

<https://www.mercagentes.es/Web/Mercagestion.htm>

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

<https://www.bankoa.es/particulares-comercios/fondos-inversion/credit-agricole-mercagestion.html>

<http://www.fundspeople.com/noticias/once-entidades-tienen-mas-de-una-sgiic-40545>

<http://www.infocif.es/empresa/bankoa-gestion-sa-sgiic>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/07/13/pdfs/BORME-B-2011-133-48.pdf>

[http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2011/10/62304\\_Aviso\\_2011028.pdf](http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2011/10/62304_Aviso_2011028.pdf)

<http://www.infocif.es/ficha-empresa/credit-agricolemercagestion-sa-sociedad-gestora-de-instituciones-de-inversion-colectiva>

<http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2010/06/asesoresygestoresfinancieroscambionombre%2817610%29.pdf>

[http://empresas.gedescos.es/informes\\_de\\_empresas/listado\\_empresasf\\_A/A\\_G\\_FONDO\\_S\\_SGIIC\\_SA.asp](http://empresas.gedescos.es/informes_de_empresas/listado_empresasf_A/A_G_FONDO_S_SGIIC_SA.asp)

<http://www.infocif.es/empresa/ag-fondos-sgiic-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2010/06/01/pdfs/BORME-A-2010-103-28.pdf>

<http://www.fundspeople.com/noticias/bbva-liquida-la-gestora-unnim-gesfons-tras-integrar-a-la-entidad-catalana-89315>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/11/17/pdfs/BORME-C-2011-35627.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/bankia-fondos-sociedad-gestora-de-instituciones-de-inversion-colectiva-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2012/02/17/pdfs/BORME-A-2012-34-28.pdf>

<http://www.fundspeople.com/noticias/bankia-integrara-el-negocio-de-las-tres-gestoras-del-grupo-y-nace-con-7-400-millones-en-activos-27185>

<http://www.fundspeople.com/noticias/dos-entidades-pujan-en-la-venta-inminente-de-la-gestora-de-fondos-de-liberbank-72217>

<http://www.boe.es/borme/dias/2012/05/08/pdfs/BORME-A-2012-86-28.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/atl-12-capital-gestion-sgiic-sa>

<http://www.fundspeople.com/noticias/popular-gestion-absorbe-los-fondos-de-allianz-gestion-58896>

<http://www.infocif.es/empresa/allianz-servicios-administrativos-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2013/01/15/pdfs/BORME-A-2013-9-28.pdf>

<http://www.boe.es/borme/dias/2012/12/27/pdfs/BORME-A-2012-247-28.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/cygnus-asset-management-s-g-i-i-c-sa>

<http://www.infocif.es/ficha-empresa/cygnus-asset-management-s-g-i-i-c-sa>

*El mercado de las Instituciones de Inversión Colectiva en España. Algunas variables explicativas del beneficio de las Gestoras.*

<http://www.infocif.es/ficha-empresa/brightgate-capital-sgiic-sa>

<http://www.fundspeople.com/noticias/epsilon-gestion-alternativa-cambia-su-nombre-por-brightgate-capital-25958>

<http://www.infocif.es/empresa/brightgate-capital-sgiic-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/01/26/pdfs/BORME-A-2011-17-28.pdf>

<http://www.fundspeople.com/noticias/los-movimientos-corporativos-de-gestoras-espanolas-que-deja-2012-73053>

<http://www.fundspeople.com/noticias/kutxabank-liquida-dos-de-sus-gestoras-y-trabajara-bajo-la-marca-kutxabank-gestion-68099>

<http://www.infocif.es/empresa/am-trea-capital-sgiic-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/02/10/pdfs/BORME-A-2011-28-08.pdf>

<http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2011/05/cambionombreACapitalFinanzas.pdf>

<http://www.infocif.es/empresa/tressis-gestionsgiic-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/03/01/pdfs/BORME-A-2011-41-28.pdf>

<http://www.empresa.es/empresa/tressis-gestion-s.g.i.i.c/>

<http://www.infocif.es/empresa/egeria-activos-sgiic-sa>

<http://www.boe.es/borme/dias/2011/07/06/pdfs/BORME-A-2011-128-28.pdf>

<http://egeria-activos-sgiic.empresas.info/>

[http://www.treacapital.com/file/NoticiasTREA/130225\\_Funds%20People\\_TREA%20liquidar%C3%A1%20su%20gestora.pdf](http://www.treacapital.com/file/NoticiasTREA/130225_Funds%20People_TREA%20liquidar%C3%A1%20su%20gestora.pdf)

Finalmente, para descargar los datos de SABI para crear mi propia base de datos utilizo las siguientes páginas:

<http://www.inverco.es/eFondosInversion.do> para obtener los nombres de las Gestoras de los 3 años analizados.

[https://sabi.bvdinfo.com.roble.unizar.es:9443/version-](https://sabi.bvdinfo.com.roble.unizar.es:9443/version-201459/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress)

[201459/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress](https://sabi.bvdinfo.com.roble.unizar.es:9443/version-201459/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress) (SABI) para obtener los datos que me permiten elaborar mi propia base de datos.