

Trabajo Fin de Grado

¿Quién gestiona los ahorros de los españoles en los
fondos de inversión? Experiencia y formación

Autora

Sara María Santander Sierra

Directora

Cristina Ortiz Lázaro

Facultad de Economía y Empresa
2015

Autora del trabajo: Sara María Santander Sierra

Directora del trabajo: Cristina Ortiz Lázaro

Título del trabajo: ¿Quién gestiona los ahorros de los españoles en los fondos de inversión? Experiencia y formación

Titulación: Grado en Finanzas y Contabilidad

Este trabajo tiene como principal objetivo profundizar sobre la importancia de conocer a los gestores de fondos de inversión para que el inversor pueda hacer uso de esta información a la hora de contratar un fondo de inversión. En la actualidad estos instrumentos de inversión colectiva se han hecho muy populares dada la bajada de tipos de interés como consecuencia de la crisis económica, por lo que son un producto bastante atractivo para inversores que quieren obtener una rentabilidad mayor a la que ofrecen otros productos financieros. Por lo tanto es importante conocer quiénes son los profesionales que se encargan de gestionar los fondos españoles ya que además asumen una gran responsabilidad gestionando grandes patrimonios y operando en un mercado con gran volatilidad. En este trabajo se analizará la evolución de los fondos de inversión como instrumento de ahorro, se estudiará si España es uno de los países en los que se publica los nombres de estos gestores, es decir si hay transparencia en la información y se estudiarán las características que poseen respecto a diferencia de género y formación académica. Además se expondrán los resultados a partir de una base de datos confeccionada manualmente donde se ha recogido información acerca de gestores de fondos de inversión españoles.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	5-7
2. AHORRO DE LAS FAMILIAS Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	7-9
3. CARACTERÍSTICAS DE LOS GESTORES DE FONDOS DE INVERSIÓN.....	9-23
3.1 DIFERENCIAS DE GÉNERO.....	10-14
3.2 FORMACIÓN ACADÉMICA.....	15-20
3.3 TRANSPARENCIA DE LA INFORMACIÓN.....	20-23
4. DATOS.....	23-31
4.1 DIFERENCIAS DE GÉNERO.....	24-25
4.2 FORMACIÓN ACADÉMICA LICENCIATURA Y MASTER.....	26-30
4.3 FORMACIÓN ACADEMICA CFA.....	30-31
5. CONCLUSIONES.....	32-33
6. BIBLIOGRAFÍA.....	34-35

ÍNDICE DE GRÁFICOS

FIGURA 2.1 EVALUACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS AHORROS DE LAS FAMILIAS EN FONDOS DE INVERSIÓN.....	8
FIGURA 2.2 DISTRIBUCIÓN DEL DINERO AHORRADO EN LOS PRODUCTOS FINANCIEROS.....	9
FIGURA 3.1.1 GRÁFICO MUJERES GESTORAS DE FONDOS U.S.....	11
FIGURA 3.1.2 GRÁFICO FONDOS POR GÉNERO U.S.....	12
FIGURA 3.1.3 EDUCACIÓN GESTORES DE FONDOS DE INVERSIÓN EN US.....	14
FIGURA 3.2.1 EVOLUCIÓN CANDIDATOS CFA.....	17
FIGURA 3.2.2 DISTRIBUCIÓN CFA POR CONTINENTES.....	18
FIGURA 3.2.3 DIFERENCIAS NÚMERO MBA Y CFA.....	19
FIGURA 3.3.1 CALIFICACIÓN PAÍSES SEGÚN SUS BUENAS PRÁCTICAS EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	21
FIGURA 3.3.2 CLASIFICACIÓN DE PAÍSES QUE OFRECEN LOS NOMBRES DE GESTORES.....	22
FIGURA 4.1.1 GRÁFICO DIFERENCIAS DE GÉNERO.....	25
FIGURA 4.2.1 LICENCIATURAS GESTORES DE FONDOS DE INVERSIÓN.....	26
FIGURA 4.2.2 UNIVERSIDADES SEGÚN ESTUDIOS.....	27
FIGURA 4.2.3 GESTORES CON LICENCIATURAS EN EL EXTRANJERO.....	28
FIGURA 4.2.4 CENTROS ESPAÑOLES DONDE SE HA ESTUDIADO UN MÁSTER.....	29
FIGURA 4.2.5 GESTORES CON MÁSTER EN EL EXTRANJERO.....	30
FIGURA 4.3.1 GESTORES CON CFA.....	31

1. INTRODUCCIÓN

Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva, es decir están formados por un patrimonio colectivo sin personalidad jurídica. Este patrimonio está compuesto por dinero que aportan los inversores y estas aportaciones están gestionadas por una sociedad que es la gestora. Los gestores de fondos de inversión son los que gestionan este patrimonio y se encargan de realizar las inversiones correspondientes a cada tipo de fondo, son perfectos conocedores de los mercados y de la coyuntura económica.

En la actualidad, nos encontramos en un entorno donde los tipos de interés están tan bajos que muchos ahorradores optan por invertir su dinero en fondos de inversión como alternativa para obtener una rentabilidad más adecuada y poder maximizar su patrimonio. En los mercados hay gran variedad de fondos de inversión que se adaptan a los distintos perfiles o características del inversor, tanto en los activos en que se invierten, el riesgo que ofrecen cada uno de ellos, como en el territorio en el que se invierte, nacional o internacional, por lo que es un producto apropiado ya que se adecúa a las necesidades de cada tipo de inversor.

Por lo tanto, la figura del gestor es uno de los elementos más importantes a la hora de gestionar un fondo, deben estar informados que todo lo que ocurre y deben de tomar decisiones en un marco lleno de incertidumbre para poder obtener la rentabilidad esperada, saber comprar y vender en el momento adecuado, por lo que resulta un trabajo dificultoso. Así podemos decir que los gestores asumen gran responsabilidad al gestionar grandes patrimonios y al operar en un mercado con gran volatilidad por lo que tiene gran relevancia conocer quiénes son y cómo realizan su trabajo.

El objetivo de este trabajo por tanto será conocer quiénes son los gestores de fondos de inversión, para ello vamos a centrarnos en los profesionales que gestionan los fondos de inversión en España y sus características, ya que dependiendo de ellas puede que influya en su comportamiento y en su gestión. Además de investigar o averiguar las diferencias que pueda haber entre distintos países sobre la divulgación de información

de los gestores, es decir si hay transparencia en la información sobre estos o por el contrario no se publica información sobre estos al contratar un fondo de inversión.

Así este trabajo tiene gran transcendencia, el publicar información de las características de los gestores puede llegar a ser muy útil para los inversores, para invertir o desinvertir en un fondo, y bajo mi punto de vista es algo necesario. Un inversor estará dispuesto en parte a invertir si es conocedor de que un gestor de un fondo tiene gran prestigio, conoce el mercado y sus estrategias son buenas y ha obtenido buenos resultados en el pasado, es decir tendrá más confianza que si por el contrario lo desconoce.

La primera parte del trabajo tratará de exponer la situación en la que se encuentran los fondos de inversión como instrumento de ahorro en las familias españolas, conocer las características que tienen los gestores de fondos de inversión, desarrollando las diferencias de género que pueda haber en la gestión de estos instrumentos de inversión colectiva, otro factor importante será conocer qué formación académica es requerida para ser un gestor de fondos y conocer si hay algún título propio que les permita diferenciarse del resto de gestores. Por otro lado y quizá la parte más importante del trabajo será investigar si se publica información acerca de los gestores de fondos cuando un inversor contrata un fondo, así haremos una comparación a nivel internacional sobre esta cuestión.

Para ello se ha contado con información a través de estudios que mayoritariamente procedían de universidades extranjeras, además de consultar varias publicaciones de Morningstar, proveedor de información acerca de inversiones con el objetivo de ayudar al inversor. Además de realizar un estudio más detallado de los gestores de fondos españoles a través de bases de datos que mi tutora me ha facilitado desglosando cada una de las características que poseían los gestores que trabajan en fondos de inversión españoles. A través de estos datos se realizarán unas estadísticas que se compararán con los datos obtenidos en los diversos estudios.

Esta información ha sido difícil de procesar debido a que, como se comentará posteriormente, España es uno de los países europeos donde no se publican los nombres de los gestores de fondos de inversión por lo que recopilación de estos ha sido complicada, es decir hay una falta de transparencia de esta información. Una vez conseguido un listado de gestores, completar la información de sus características como

su formación académica también ha implicado cierta dificultad, muchos son los gestores que no publican sus datos personales o sus currícula por lo que para ello se ha utilizado la red social de profesionales LinkedIn, además de consultar Citywire proveedor de información financiera para inversores profesionales.

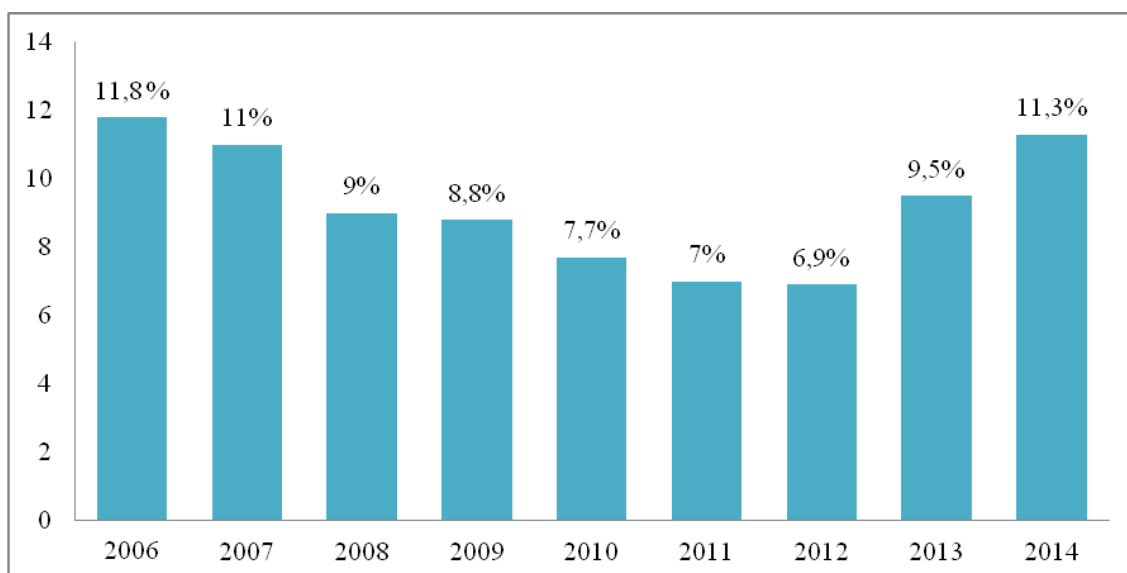
2. AHORRO DE LAS FAMILIAS Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN

En los últimos años y como consecuencia de la crisis económica muchas familias han cambiado el porcentaje de ahorro que destinan a cada instrumento de inversión. Para analizar esta evolución el Banco de España con la colaboración con el Instituto Nacional de Estadística elabora cada tres años una Encuesta Financiera de las Familias en la cuál se explica el porcentaje de ahorro que las familias destinan a cada uno de los productos financieros y el valor medio que tienen cada uno de ellos en miles de euros. En el que diferencian a las familias según el nivel de renta, edad, situación laboral y riqueza neta.

Sin embargo, como no hemos podido obtener unos datos actualizados porque el último estudio que ha realizado el Banco de España hace referencia al año 2011, ya que la versión de 2014 todavía no está disponible, así nos hemos detenido en un informe de Inverco, Asociación de Inversiones Colectivas, del último trimestre de 2014 llamado Ahorro Financiero de las familias Españolas, en el que se analiza también en que activos financieros invierten las familias y además toma algunos datos de la encuesta del Banco de España.

Según el informe de Inverco del último trimestre de 2014, las familias españolas destinan un 11,3 % de su ahorro a los productos de inversiones colectivas, cifra bastante superior a años anteriores. En 2006 el saldo de los fondos de inversión aumentó un 5,3% respecto al año anterior y la participación de las familias se situó en un 11,8%. Sin embargo a partir de este año el saldo comenzó a disminuir a causa de la crisis financiera. En 2008 se redujo un 27,3% continuando esta disminución de los saldos de fondos de inversión hasta 2013 donde crecieron un 51,2%. En la actualidad y debido a la bajada de tipos de interés los pequeños inversores han optado por los fondos de inversión como producto canalizador del ahorro.

Figura 2.1 Evolución de la participación de los ahorros de las familias en fondos de inversión



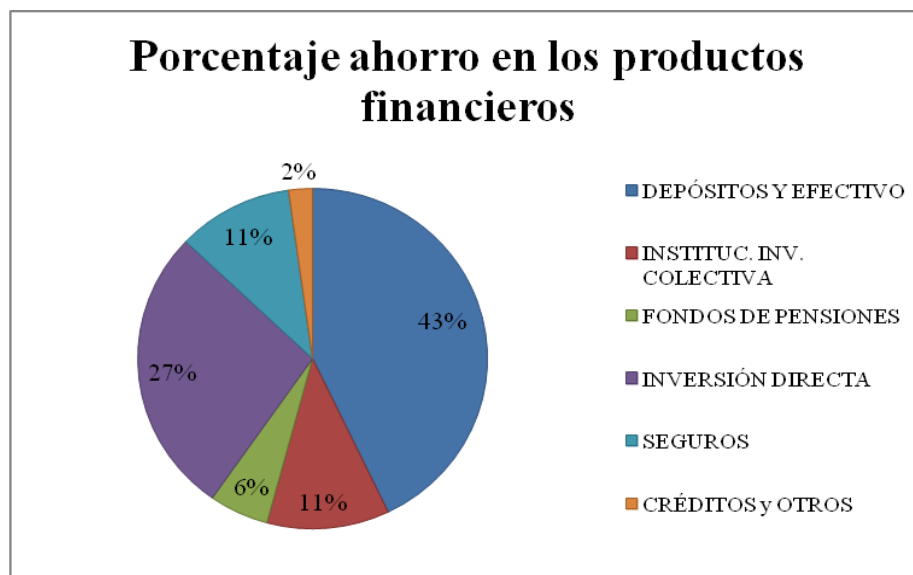
Fuente: Elaboración propia

En este gráfico se muestra la evolución que hemos descrito de participación de las familias en los instrumentos de inversiones colectivas. Según VDOS el patrimonio gestionado actualmente por gestoras españolas se sitúa en 203.453 millones de euros.¹ Cifra muy importante que describe perfectamente que los fondos de inversión son un producto que está creciendo y muchas economías domésticas están apostando por él para la inversión de sus ahorros.

Como se muestra en el siguiente gráfico, en la actualidad el dinero ahorrado por las familias españolas queda ampliamente repartido para cada producto financiero.

¹ Dato de evolución representado por el índice VIFI, a fecha 29/01/2015

Figura 2.2 Distribución del dinero ahorrado en los productos financieros



Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar sigue habiendo una gran cantidad de dinero en depósitos y en cuentas corrientes y de ahorro, que representan un 43% del total, por otro lado los ahorradores invierten su dinero en inversión directa, es decir en renta fija como bonos y obligaciones y en renta variable. Como ya hemos dicho los fondos de inversión en el último trimestre de 2014 representan el 11% de la distribución de los ahorros de las familias, cifra muy igualitaria comparada con los seguros. Por último, cabe destacar que los fondos de pensiones y créditos sólo representan una pequeña parte de los ahorros de las familias.

3. CARACTERÍSTICAS DE LOS GESTORES DE FONDOS DE INVERSIÓN

Este apartado vamos a describir algunas de las características que presentan los gestores de fondos de inversión. Vamos a dividirlo en tres subapartados, en el primero vamos a analizar la situación de las mujeres primero en cargos de alta dirección para continuar con las mujeres en la gestión de fondos de inversión. Analizaremos las diferencias en cuanto a género atendiendo al número de gestores y al nivel de estudios.

En el segundo apartado explicaremos la formación académica, especificando los estudios más comunes que poseen los gestores de fondos, tanto en licenciaturas como en máster y una de las titulaciones más prestigiosas que pueden obtener.

En el tercer apartado desarrollaremos la transparencia de la información, es decir que información queda recogida los folletos informativos según la normativa española y si se publican los nombres de los gestores de fondos de inversión e información sobre ellos, tanto a nivel nacional como internacional, analizando una serie de países.

3.1 DIFERENCIAS DE GÉNERO

Siempre ha habido grandes diferencias y estereotipos que han jugado un papel importante en la ocupación en puestos de trabajo tanto de hombres como mujeres, estas se redujeron a partir del siglo XX con la introducción de la mujer en el mercado laboral. Actualmente cada vez más mujeres son las que ocupan puestos de trabajo de prestigio.

Pero todavía muchas mujeres siguen luchando por sus derechos laborales ya que sigue existiendo una gran brecha entre hombres y mujeres tanto en la ocupación en puestos de trabajo como en el salario que cobran. Para poder describir las desigualdades que puedan surgir entre mujeres y hombres en la profesión de gestor de fondos de inversión, primero vamos a señalar la dificultad que tienen las mujeres en ocupar los puestos de alta dirección en empresas como las que participan en el Ibex 35.

A lo largo del 2015 y con las exigencia del Código de Buen Gobierno de la CNMV (2015) para empresas cotizadas se quiere asegurar que por lo menos el 30% de los miembros del los consejos de administración estén formados por mujeres es un objetivo que persigue esta iniciativa para el año 2020. Por otro lado, la Ley Orgánica 3/2007 para la Igualdad efectiva entre hombres y mujeres, publicada en BOE núm. 71 de 23 de marzo de 2007 establece como objetivo que las mujeres representen al menos un 40 % en las empresas del IBEX.

Desde 2005 la ocupación de mujeres en estas empresas ha aumentado significativamente. Así en 2014 las mujeres alcanzaban un 16,6% de los cargos de alta dirección en empresas cotizadas, a lo largo de ese año este porcentaje ha aumentado

situándose en un 17,32 %. Sin embargo esta cifra está por debajo de la media europea que es de un 20,2%.²

Atendiendo al objetivo del trabajo, en cuanto a los gestores de fondos de inversión y al análisis de las diferencias de ocupación entre hombres y mujeres se ha publicado recientemente un informe, el Fund Managers by Gender es un estudio realizado entre los gestores de fondos estadounidenses, publicado y elaborado por Morningstar en Junio de 2015, en el se observa la gran divergencia existente que hay entre el número de hombres y mujeres que trabajan gestionando los fondos de inversión en ese país.

En él se analizan cuántas mujeres trabajan en esa profesión respecto a los hombres, cuántos fondos gestionan cada uno de ellos y en los tipos de fondos que manejan, además de ofrecer datos de mujeres que trabajan en las compañías gestoras de fondos más importantes de Estados Unidos.

Este informe ha recogido datos con fecha 31 de marzo de 2015, información muy actual en el que se muestra que de 7700 gestores de fondos que hay en Estados Unidos sólo una pequeña parte son mujeres, una cifra de 699 lo que tan sólo representa un 9,4% del total de gestores.

Figura 3.1.1: Gráfico mujeres gestoras de fondos U.S

Fund Managers By Gender

	Managers	Managers %
Women	699	9,4
Men	6.711	90,4

Fuente: Morningstar

Además de esta gran brecha, si nos fijamos en el número de fondos que gestionan sólo representan un 2,5% algo realmente muy insignificante comparado con los fondos que gestionan los hombres 77,9%. En el estudio también se hace referencia a que hay

² http://www.elconfidencial.com/espana/2015-03-07/igualdad-en-el-ibex-35-solo-hay-tres-mujeres-al-mando-de-grandes-empresas_723854/

fondos que pueden ser gestionados en grupo o equipo en el que formen parte tanto hombres como mujeres, pero esto representa sólo un 19,6%, por lo que se puede afirmar que la mayoría de los fondos de inversión estadounidenses están gestionados por hombres y que sólo una pequeña parte están gestionados por mujeres. Lo que hace constatar que la diferencia es bastante significativa y que sigue predominando el género masculino en el ámbito de la gestión de inversiones colectivas.

Figura 3.1.2: Gráfico fondos por género U.S

Funds and Assets Under Management by Gender

	Number of Funds	Funds Managed %	Fund Assets Under Management %
Women only	184	2,5	1,9
Men only	5.775	77,9	74
Women & Men	1.452	19,6	24,1

Fuente: Morningstar

Respecto a las gestoras de fondos de inversión destaca la empresa Dodge & Cox que cuenta con una plantilla de 25% mujeres profesionales en la gestión de fondos, seguida por la compañía Franklin Templeton Investments que posee un 14,7% del total de mujeres gestoras.

Por otro lado, aparte de desarrollar las divergencias del número de profesionales de cada género encargados de la gestión de fondos de inversión, es importante conocer las diferencias que surgen en la formación académica que poseen las mujeres y los hombres por lo que, también vamos a analizar dos de las titulaciones más importantes que poseen los profesionales encargados de la gestión de fondos de inversión que son título MBA (“Master of Business Administration”) y el CFA (“Chartered Financial Analyst”).

En cuanto al estudio del máster MBA las mujeres están recortando distancias a los hombres respecto al nivel de educación, cada vez son más las mujeres que estudian y se preparan. Desde el año 2002 han aumentado un 2% el número de mujeres que

obtuvieron el MBA en Estados Unidos, así en el año 2014 el 36,5% de los títulos que se repartieron pertenecían a mujeres³.

Por otro lado, el título CFA que es en numerosas ocasiones es demandado para ser gestor de fondos, en el listado Fewest Female CFA Society Members elaborado por Bloomberg, empresa que ofrece información financiera, datos y noticias, de los 50.898 títulos totales obtenidos hasta el momento, en Estados Unidos sólo el 16,39% de los títulos pertenecen a mujeres. Nuestro país cuenta con 479 titulaciones entre ellos el 21,09% son mujeres. Entre los países y sus CFA sobresale Rumania que el 39,72% son mujeres aunque sólo posee 141 acreditaciones de este título⁴.

Sin embargo, en este ranking de 49 países en los que se muestra cuantos miembros CFA posee cada país y cuál es el porcentaje de mujeres respecto a este título, España ocupa el puesto 36, (encabezando la lista está el país con menos mujeres CFA y el 49 el que más) por lo que es un puesto bastante bueno, lo que significa que en España no hay tanta brecha entre mujeres y hombres como en otros países.

Así se puede observar que hay una clara y significativa diferencia ya que muy pocas son las mujeres que ostenten estos títulos en comparación con los hombres. A pesar de que a lo largo de los años estas divergencias se han ido recortando, sigue habiendo una brecha importante.

En Estados Unidos Atkinson *et.al* (2003) realizaron una investigación llamada “Do female mutual fund managers manage differently?” que examina el comportamiento de los gestores de fondos de inversión, las características que poseen ambos géneros, el riesgo asumido y el rendimiento obtenido, en definitiva los resultados obtenidos de fondos de inversión de renta fija que gestionan mujeres y los compara con los fondos de renta fija gestionada por hombres, en el que se llega a la conclusión de que no hay diferencias significativas respecto al género.

³ <http://www.catalyst.org/knowledge/womens-share-mbas-earned-us>

⁴ <http://www.bloomberg.com/visual-data/best-and-worst/fewest-female-cfa-society-members-countries>

Observando la recogida de datos que han presentado en este informe, llegamos a conclusiones distintas que anteriormente hemos citado respecto al nivel académico que poseen tanto hombres como mujeres. Estos datos se obtuvieron de los perfiles de gestores de fondos de inversión de Morningstar con fecha 31 de Agosto del año 2000.

Figura 3.1.3 Educación gestores de fondos de inversión en US

Managers Education		
	Male Managers	Female Managers
Graduate Degree	70,15% (67)	50,00% (60)
MBA	58,21% (67)	46,67% (60)
CFA	37,31% (47)	45,00% (41)

Fuente: Atkinson et.al (2003)

Los datos que se muestran son bastante similares en cuanto al título MBA aunque los hombres tengan un dato superior a las mujeres, el porcentaje de mujeres con este título es superior al que anteriormente hemos citado. Respecto al CFA las mujeres incluso superan en porcentaje a los hombres y es muy superior a los datos mencionados con anterioridad. Por lo que no se aproximan a lo que primeramente hemos descrito, esto puede deberse a que, este artículo “Do female mutual fund managers manage differently?” toma una muestra en su estudio de gestores bastante pequeña (la que se muestra entre paréntesis en la tabla) por lo que no podemos decir que los datos sean bastante significativos y representen la realidad.

Por otro lado sólo hacen referencia a los fondos de renta fija y no informan sobre la ocupación de hombres y mujeres en la amplia tipología de fondos existentes. Además estos datos fueron recogidos en el año 2000 por lo que son bastante antiguos y en la actualidad estos datos han podido cambiar y evolucionar de manera significativa.

3.2 FORMACIÓN ACADÉMICA

Las gestoras buscan profesionales con talento y con experiencia previa en banca privada para gestionar los fondos de inversión, además deber conocer los mercados perfectamente. Normalmente, los perfiles más buscados y las carreras que más demandan las gestoras son estudios universitarios de la rama de economía, como Administración y Dirección de Empresas o Finanzas, también pueden ser licenciados en Matemáticas, Derecho o Ingeniería.

Uno de los máster más importantes que la mayoría de los gestores de fondos poseen es el Business Administration (MBA). Según la Universidad Politécnica de Madrid “Su finalidad es formar a profesionales en conocimientos y habilidades directivas que les permitan obtener una visión global de la empresa y de las diferentes áreas que la conforman, y así diseñar estrategias efectivas para su progreso”⁵. Este máster cuenta con un gran reconocimiento internacional y hay varios tipos: MBA postgrado, MBA Executive, MBA Internacional.

El MBA postgrado está destinado para estudiantes recién titulados que quieran especializarse en la administración y dirección de las empresas. El MBA Executive es para profesionales que tengan experiencia en las empresas y quieran seguir aprendiendo y mejorando en la dirección de las empresas y el MBA Internacional está dirigido para aquellas personas que quieran desarrollarse profesionalmente a nivel internacional.

Un título que otorga gran prestigio a los gestores de fondos y goza de gran reconocimiento internacional es el CFA (“Chartered Financial Analyst”). Muchos gestores de fondos poseen este título como complemento a su formación académica ¿pero qué es un CFA?

CFA se ha convertido en un título profesional muy prestigioso a nivel internacional, de gran reconocimiento por parte de las gestoras como a nivel personal. Fue creado en 1963 por el CFA Institute. Este título acredita conocimientos tanto del mercado de renta fija, renta variable y derivados e inversiones alternativas, gestión de riesgos,

⁵ <http://www.ienpolitecnica.es/por-que-estudiar-un-mba/>

conocimientos sobre métodos cuantitativos y de gestión de carteras y patrimonios. Según CFA Spain “Al contratar un CFA Charterholder incorpora en su empresa a un profesional con una amplia y sólida formación, que comprende el funcionamiento de toda la gama de activos financieros existentes y con la habilidad de conocer y adaptar las carteras de sus clientes a las necesidades únicas de los mismos”.⁶

Estos estudios son a nivel personal y muchas academias preparan para poder aprobarlo, España cuenta con CFA Spain creada 1997, es una institución que ayuda y promulga el acceso a la obtención de este título y que además es miembro del CFA Institute. CFA Spain cuenta con entidades colaboradoras como IEB, CUNEF e ICADE para la preparación de los candidatos a estos exámenes.

Esta acreditación está dividida en tres niveles con tres exámenes, uno por año, al finalizar estos se otorga la titulación de CFA. Además para poder acceder a este tipo de estudios hay que cumplir una serie de requisitos, es necesario poseer una licenciatura, aprobar los tres niveles que el CFA realiza anualmente, tener al menos 4 años de experiencia como analista financiero o de inversiones, además de cumplir con el código ético del CFA Institute (“The Code of Ethics and Standards of Professional Conduct of CFA Institute”).

Debido a que muchas gestoras de fondos y otras instituciones cuentan con profesionales con certificado CFA se ha vuelto muy popular y son muchos los candidatos a nivel mundial quienes se preparan para obtener este título. Según Sebastián Giménez, Socio responsable de Recruiting en MCKINSEY & COMPANY, ESPAÑA “La amplitud y profundidad de conocimiento en finanzas que aporta un CFA Charterholder junto con su compromiso de ética profesional son activos extremadamente valiosos para cualquier compañía, especialmente en aquellas que nos dedicamos al asesoramiento profesional.”⁷

Hecho que es justificado por el CFA Barcelona, institución que ayuda a preparar los exámenes de CFA, “las gestoras de fondos son las principales empleadores del CFA Charterholders con más del 30% del total, seguidas por los bancos de inversión (25%). La banca privada y la banca comercial también se interesan por este perfil y

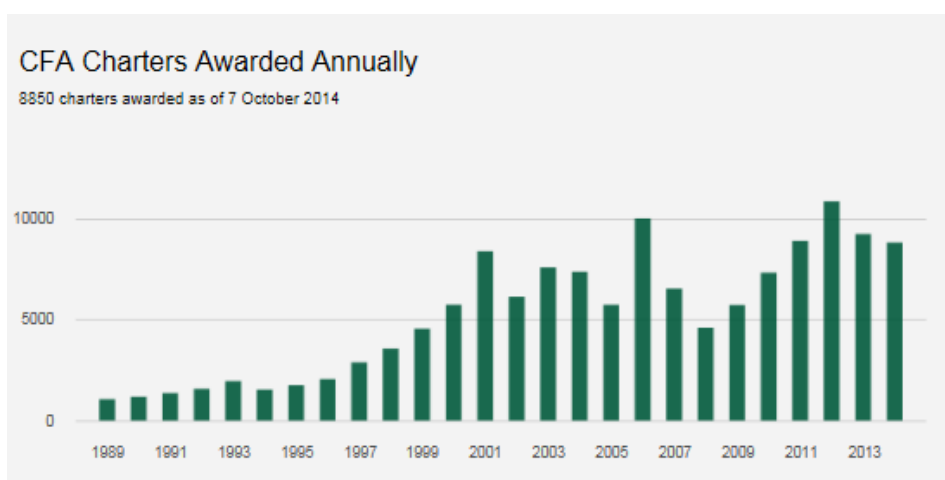
⁶ CFA SPAIN ¿Por qué contratar a un CFA?

⁷ CFA SPAIN ¿Por qué contratar a un CFA?

últimamente segmentos menos tradicionales como la consultoría, la energía y los organismos reguladores también persiguen a estos profesionales”⁸.

El primer examen que se realizó en 1963 sólo hubo 284 candidatos, en el cuál uno de los requisitos para poder presentarse era tener una experiencia profesional de 10 años. A partir de entonces y según el CFA Barcelona la designación CFA ha experimentado un crecimiento exponencial desde los inicios especialmente en los últimos 20 años en los que la evolución ha sido mayor con un aumento del 17,4% anualizado.

Figura 3.2.1 Evolución candidatos CFA

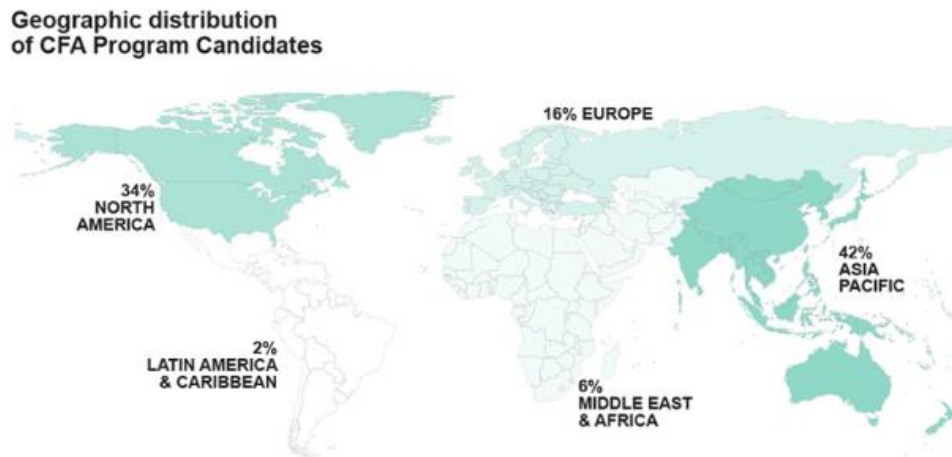


Fuente: CFA Institute

Así en el año 2014 hubo 210.000 candidatos de los cuales solo 8.850 obtuvieron el título de CFA distribuidos entre los cinco continentes. Entre los que destacan EEUU y Canadá y Reino Unido países en que se consiguieron la mayoría de estos títulos.

⁸ <http://www.cfabarcelona.com/index.php/es/mmfcfa/que-es-el-cfa/evolucion-historica-de-los-candidatos>

Figura: 3.2.2 Distribución CFA por continentes



Fuente: CFA Institute

En total de acreditaciones de CFA son 118.847. Los países con mayor número de titulados son EEUU y Canadá con 50989 y 13971 títulos respectivamente. En Europa destacan Reino Unido con 7885 y Suiza con 2375, por otro lado España sólo cuenta con 479 profesionales con título CFA, muy por debajo de estos países. Sin embargo, lo realmente destacable es que Asia y Oceanía cada vez están consiguiendo más títulos, en el que destaca Hong Kong que posee 5710 acreditaciones, seguido de Singapur con 2766, China con 2622, Australia 1808 y Japón con 906 títulos CFA. En África el país que más títulos tiene es Sudáfrica con 1192.⁹

Un estudio de Russel *et.al* (2010) estudia si un gestor de fondos de inversión con MBA obtiene mayores o menores rendimientos en la gestión de su cartera que un gestor que posea el título CFA y como es su comportamiento y su estilo de gestión, es decir cuál es el impacto que tiene la gestión de un fondo con gestores que tengan una formación o educación distinta. En sus conclusiones no atribuyen una diferencia considerable, sin embargo sí que hay diferencias atribuibles en cuanto al riesgo que asumen.

⁹ <http://www.bloomberg.com/visual-data/best-and-worst/fewest-female-cfa-society-members-countries>

Pero respecto al tema de formación académica que estamos analizando, hemos seleccionado algunos de los datos que han recogido en su estudio. Estos procedían de PSN que es una base de datos ampliamente utilizada por instituciones para identificar fondos para sus clientes en la cual había información cualitativa de 11.000 fondos de renta fija procedentes de más de 2.000 gestoras.

Figura 3.2.3 Diferencias número MBA y CFA

Size Tertile	Size (\$ mill) Mean	MBA	CFA	MBA only	CFA only	MBA &CFA
1	61,6	26,7%	39,9%	7,4%	20,6%	19,3%
2	385,9	28,7%	40,2%	12,2%	23,7%	16,6%
3	2978,8	30,1%	39,9%	12,2%	22,0%	17,9%
ALL	1143	28,4%	40,0%	10,6%	22,2%	17,9%

Fuente: Russel et.al (2010)

En este gráfico podemos observar que han distinguido a los gestores que tienen un MBA, un CFA o que tienen ambas titulaciones dependiendo del tamaño de los fondos de inversión según el patrimonio en millones de dólares.

Según los datos de este estudio los porcentajes tanto de titulados MBA como CFA son bastante similares para los tres niveles de fondos. Y como se puede apreciar también hay una gran diferencia entre los porcentajes de gestores de fondos que solo tienen el MBA o CFA o con los que poseen las dos titulaciones. Dado que el porcentaje tan pequeño de gestores que sólo poseen MBA, podemos decir que en la muestra recogida por este estudio la mayoría de los gestores complementan su formación académica de MBA con CFA o simplemente optan por conseguir un título CFA.

Esto puede deberse a que, como ya hemos dicho anteriormente, este título es bastante complejo, sin embargo son muchos los gestores que se examinan de los tres exámenes para poder conseguir el título dado su gran reconocimiento internacional y prestigio. Ya que además el porcentaje medio de gestores con CFA es de un 40% de entre los fondos que han estudio, es bastante alto en comparación con algunos países que hemos descrito anteriormente en los que apenas había gestores que tenían este título. Así una de las

conclusiones sería la importancia que tiene este título para poder gestionar carteras de inversión.

3.3 TRANSPARENCIA DE LA INFORMACIÓN

En España los fondos de inversión están regulados por Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva y por la CNMV para velar por transparencia del mercado español y favorecer la correcta formación de precios y proteger a los inversores.

En España, según el artículo 17 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva publicado en BOE núm. 265 de 05 de Noviembre de 2003, las gestoras de fondos de inversión deben explicar las características de cada uno de sus fondos de inversión. Esta información se presenta en el folleto informativo de cada fondo, en el cuál debe aparecer el perfil del inversor, la inversión mínima, en qué tipos de activos se va a invertir, ya que hay una amplia tipología de fondos, de renta fija, variable o mixtos, garantizados, ETF, fondos inmobiliarios y pueden ser tanto nacionales como internacionales, además de las comisiones y gastos que se van a aplicar. Los rendimientos históricos y los escenarios de rentabilidad.

Además deberán publicar para los accionistas, partícipes y público en general un informe trimestral, semestral y anual con información actualizada del fondo, valor patrimonial del fondo, número de participaciones, el valor liquidativo por participación y el cumplimiento de la normativa, además de una comparativa de los tres últimos ejercicios.

La publicación Global Fund Investor Experience elaborada por Morningstar en 2013, proveedor de información de inversiones, fue creada en 2009 para evaluar las prácticas en fondos de inversión a 24 países a nivel internacional, este informe toma como referencia en su análisis la protección hacia el inversor, transparencia en la información, fiscalidad, comisiones y distribución. En él califica a cada país, sitúa a Estados Unidos como el que mejores prácticas respecto los fondos y uno de los que mejor información otorga a los inversores y a Sudáfrica como el peor. Respecto a España considera que está levemente por encima de la media en cuanto a regulación, fiscalidad y transparencia.

Figura 3.3.1 Calificación países según sus buenas prácticas en los fondos de inversión

Overall Scorecard																			
A	United States																		
A-																			
B+	Korea																		
B	Netherland	Singapore	Taiwan	Thailand															
B-	China	Denmark	Germany	India						Norway	Spain	Sweden	Switzerland	UK					
C+	Australia	Belgium	Canada	France	Italy														
C	Japan																		
C-	Hong Kong	New Zeland																	
D+																			
D	South Africa																		
D-																			

Fuente: Morningstar

Una de las conclusiones de este informe y centrándonos en el tema del trabajo que son los gestores de fondos y su transparencia es decir la publicación de los nombres de los profesionales que gestionan los instrumentos de inversión colectiva, lo realmente destacable es que la mayoría de los países no ofrecen información acerca de quiénes son los profesionales que gestionan los fondos de inversión. Por lo tanto vamos a analizar cuáles son los países que proporcionan los nombres de quienes son los profesionales que gestionan los fondos y cuáles no lo hacen. Además si la publicación de esta información en los países es obligatoria o si por el contrario es una práctica voluntaria.

Respecto a los países asiáticos en los que se ha realizado el estudio de la divulgación de información, cabe destacar que la mayoría de ellos ofrecen información de cuáles son los nombres de los profesionales que gestionan los fondos, estos son China, India, Corea, Singapur, Taiwán y Tailandia. Estos países informan de manera voluntaria a los inversores, salvo Singapur que debe publicar quienes son los gestores de los fondos que están domiciliados en este país. Por el contrario los países que no revelan esta información son Japón y Hong Kong.

Los países oceánicos en los que este informe ha investigado que son Australia y Nueva Zelanda no divulgan ni los nombres ni información acerca de los gestores de los fondos de inversión, dificultando la transparencia y la toma decisiones al inversor. Lo mismo ocurre con el único país analizado del continente africano que es Sudáfrica.

En Europa destacan principalmente los países situados en el norte como Suecia, Noruega, Dinamarca y Holanda que presentan información detallada de los nombres de los gestores en sus folletos informativos, además de Reino Unido que sólo los publican para fondos que estén domiciliados en el país. Esta divulgación no es obligatoria por lo que no es un requisito publicarla. Tanto Francia como Alemania no suelen proporcionar esta información pero actualmente van a introducir mejoras. En el resto de países como Bélgica, Italia, España y Suiza la información de quiénes son los gestores no está disponible por lo que es difícil determinar la actuación del gestor en los fondos de inversión.

Los países que mayor información publican se encuentran en el continente americano, Canadá divulga siempre el nombre de los gestores en un documento llamado “Annual Information Form” un suplemento del folleto informativo de los fondos. Y Estados Unidos también debe publicar esta información en el informe “Statement of Additional Information” un documento adicional.

Figura 3.3.2 Clasificación de países que ofrecen los nombres de gestores

Información Gestores por Países						
ASIA						
+	China	India	Corea	Singapur	Taiwan	Tailandia
-	Hong Kong	Japón				
EUROPA						
+	Dinamarca	Holanda	Noruega	Suecia	Reino Unido	
-	Bélgica	Francia	Alemania	Italia	España	Suiza
OCEANÍA						
+						
-	Australia	N. Zelanda				
AFRICA						
+						
-	Sudáfrica					
AMÉRICA						
+	EEUU	Canadá				
-						

+ Ofrecen información gestores
- No ofrecen información

Fuente: Elaboración propia

Al analizar la transparencia acerca de los nombres de gestores de fondos, hemos podido corroborar que los diferentes países de un mismo continente no ofrecen una información homogénea y que hay gran diversidad a la hora de mostrar la información en los folletos informativos de los fondos.

No hay una ley específica que imponga la publicación de los nombres de los gestores por lo que cada país es libre de mostrarla o no. Sin embargo, esta información es muy útil para los inversores, lo cual bajo de mi punto de vista tiene gran relevancia y sería necesaria.

Por lo que podemos señalar que Estados Unidos como referente mundial y junto a Canadá que si muestran este tipo de información de manera habitual, de forma clara ayudando a los inversores en la toma de decisiones y que muchos países deberían unirse a esta práctica.

Otro punto a tener en cuenta es la gran información que se ofrece en algunos de los países emergentes del continente asiático, un punto positivo que los diferencia de otros países más desarrollados, como algunos países europeos que no tienen por costumbre informar acerca de los gestores que manejan los fondos de inversión.

Además, cabe destacar que muchas gestoras ofrecen información en los folletos informativos de los llamados “gestores estrella” gestores que resaltan por sus buenos resultados y la calidad de las gestiones de sus fondos. Esto se hace como reclamo para que los inversores se fijen en esos fondos y decidan invertir en ellos.

4. DATOS

Para completar la información acerca de las características de los gestores de fondos de inversión españoles y poder hacer un análisis y una comparativa con los datos mencionados anteriormente, se ha creado una base de datos de los profesionales que gestionan los fondos de inversión. Estos gestores se encargan de gestionar uno o varios fondos de manera individual o en equipo.

Los nombres de los gestores de esta base de datos me fueron facilitados por Moningstar un documento donde se recogían fondos de inversión españoles, uno vez conseguidos los gestores de fondos de inversión, recogí información acerca de su formación académica. Como en España los gestores de fondos de inversión no son publicados, este trabajo ha resultado dificultoso y no se ha podido obtener el nombres de algunos de ellos, además de los gestores encontrados no ha sido posible encontrar datos, por lo que hay muchos gestores en los que no hay ningún tipo de información, limitando la comparación y el análisis. Por lo que de los 452 gestores de los que dispongo no se podrá hacer una referencia a todos ellos.

En este estudio se ha recogido información de los estudios que poseen, la carrera universitaria que han estudiado los gestores de fondos inversión españoles, la universidad donde la realizaron, si tienen algún máster y donde lo estudiaron, si poseen un doctorado y si ostentan la titulación CFA.

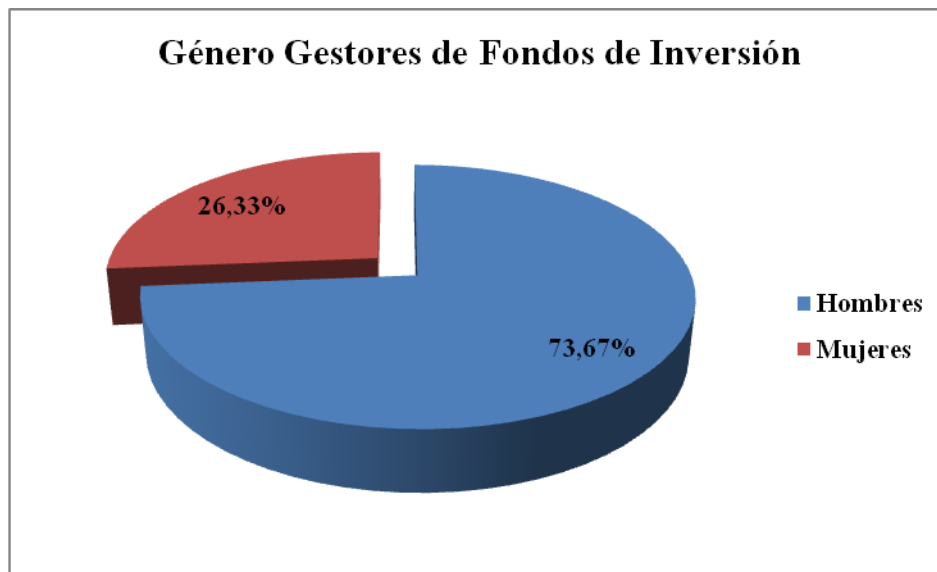
La información ha sido completada a través de LinkedIn, red social donde algunos de los profesionales ofrecen información acerca de su formación académica y del puesto de trabajo que ocupan. Y además de la página web de Citywire, proveedor de información financiera para inversores, en la cuál algunos de los gestores sí estaban registrados y publicaban datos sobre sus estudios e intereses, facilitando la recogida de datos.

Así para analizar y comparar estos datos con los anteriores y poder llegar a unas conclusiones, este apartado lo dividiremos en las diferencias de género existentes, características sobre las licenciaturas, másteres, doctorados y la titulación CFA.

4.1 DIFERENCIAS DE GÉNERO

De los 452 gestores de fondos de inversión españoles, de la muestra 333 gestores son hombres y tan sólo 119 son mujeres, lo que significa que un 73,67% son hombres y un 26,33% son mujeres.

4.1.1 Gráfico diferencias de género



Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar en el gráfico la diferencia es considerable en cuanto al número de hombres y de mujeres que gestionan los fondos de inversión en España, ya que los hombres casi triplican la cifra de mujeres gestoras. Algo que desde un primer momento ya nos podríamos imaginar dado que ya habíamos dicho que sigue habiendo desigualdad de género en el ámbito laboral aunque se han ido recortando las distancias.

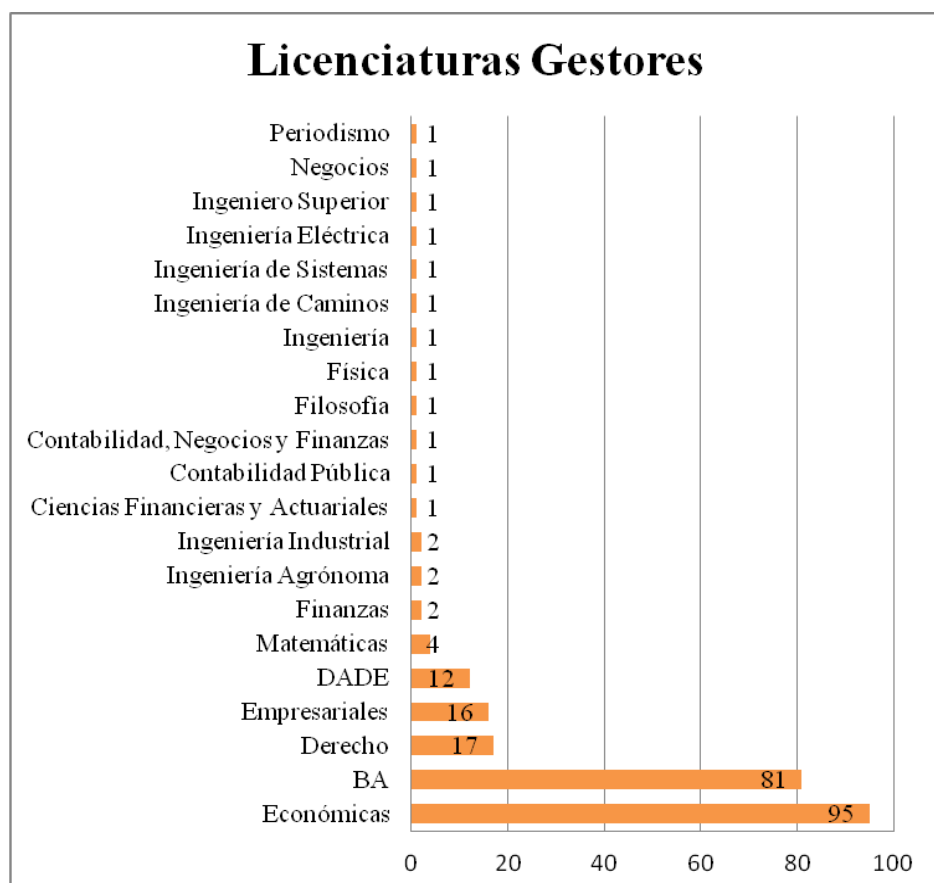
En comparación con el informe publicado por Morningstar en Junio de 2015 “Funds Managers by Gender” en el que de 7700 gestores estadounidenses que se analizaban sólo había 699 mujeres y que esta cifra representaba tan sólo el 9,4% del total de los gestores, podemos decir que en la muestra recogida en España el porcentaje de mujeres que trabajan gestionando fondos de inversión es mayor, sin embargo nuestra muestra es bastante más pequeña que la de este informe, por lo que no se puede decir que haya más o menos mujeres encargadas en la gestión de fondos de inversión.

4.2 FORMACIÓN ACADÉMICA LICENCIATURA, MÁSTER Y DOCTORADO

Una de las cuestiones más importantes de las características de los gestores de fondos sería su formación académica, sin embargo de la base de datos con 452 profesionales que gestionan los fondos españoles sólo disponemos de información sobre la licenciatura que han cursado de 243.

Con respecto a los datos obtenidos las carreras más populares son la de Business Administration (Administración y Dirección de Empresas), Económicas, Empresariales, Derecho, la doble titulación DADE (Derecho y Administración y Dirección de Empresas) y además cabe destacar las ramas de Ingeniería.

Figura 4.2.1 Licenciaturas Gestores de Fondos de Inversión



Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en el gráfico hay gran variedad de carreras universitarias las cuáles no todas están dirigidas a conocer los mercados financieros ni a la gestión de fondos de inversión. Sin embargo, muchos han conseguido trabajar gestionando fondos de inversión especializándose a través de un máster.

Analizando las carreras más populares que los gestores han estudiado vamos a citar cuáles son las universidades en las que se han realizado estos estudios. Para conocer en que centros han estudiado y cómo hay gran diversidad de universidades tanto nacionales como internacionales, para simplificar vamos a tener en cuenta aquellas que se localizan en Madrid, ya que la mayoría de gestores han estudiado en la capital española el 55,6%.

Figura 4.2.2 Universidades según estudios

UNIVERSIDADES	ECONÓMICAS	BA	DERECHO	EMPRESARIALES	DADE
Universidad Autónoma de Madrid	14	9	2	2	2
Universidad Complutense de Madrid	19	11	4	5	1
Universidad Carlos III	6	4	1	-	-
CUNEF	4	6	-	1	1
Universidad Pontificia de Comillas	3	7	3	2	5
Universidad San Pablo CEU	7	1	-	1	-

Fuente: Elaboración propia

Aunque hayamos nombrado las universidades de Madrid también debemos mencionar que los gestores de fondos de inversión también han estudiado en otras universidades de toda España como la Universidad de Barcelona, la Universidad de Deusto en Bilbao, la Universidad de Zaragoza, la Universidad de Sevilla, entre otras, sin embargo, hay más presencia de gestores en las universidades de Madrid.

Además algunos de los gestores de fondos de inversión han estudiado en universidades de ámbito internacional, de 243 gestores de los que tenemos información de las licenciaturas que han estudiado, 26 han realizado sus estudios en universidades extranjeras, es decir el 10,7%. Entre los que hay gran variedad de universidades y de países, en el siguiente gráfico se recogen el número de gestores que han estudiado en cada país y el porcentaje sobre el total de ellos.

Figura: 4.2.3 Gestores con licenciaturas en el extranjero

PAÍSES	NÚMERO GESTORES	PORCENTAJE GESTORES
EEUU	6	23,08%
Inglaterra	9	34,62%
Francia	4	15,38%
Portugal	3	11,54%
Argentina	2	7,69%
Rusia	1	3,85%
México	1	3,85%
TOTAL	26	100%

Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar la mayoría de los gestores que han estudiado en el extranjero lo han hecho en países como Inglaterra, Estados Unidos y Francia donde la mayoría ha estudiado un Business Administration.

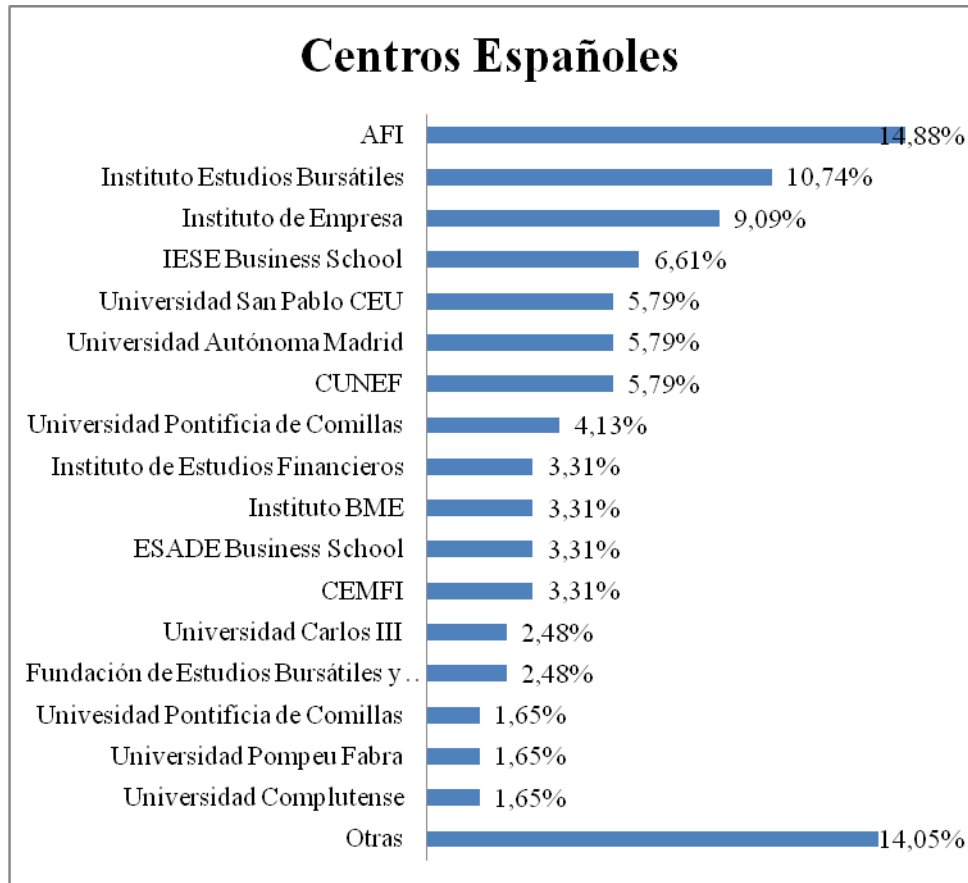
Después de la licenciatura, la mayoría de ellos han estudiado un máster, sin embargo no siempre estaba disponible la información sobre el máster específico que cursaron. Del listado de gestores de fondos de inversión sólo se dispone información de 142 profesionales. Entre las universidades donde se han realizado estos estudios destacan tanto universidades nacionales como internacionales. El 14,79% de los gestores han realizado el máster en universidades extranjeras por lo que el 85,21% lo han realizado en universidades españolas.

Como podemos observar muchos gestores que habían estudiado su licenciatura en España han decidido cursar sus estudios de máster en universidades extranjeras. Ya que como hemos dicho el 10,7% eran licenciados en el extranjero y cómo podemos ver este porcentaje ha aumentado.

Entre los centros de estudios españoles destacan, como podemos ver en el siguiente gráfico, que la mayoría de los gestores cursaron el máster en la escuela de finanzas AFI,

Instituto de estudios Bursátiles, Instituto de Empresa, situadas las tres en Madrid y en IESE Business School que se encuentra en Barcelona

Figura 4.2.4 Centros españoles donde se ha estudiado un máster



Fuente: Elaboración propia

Respecto a los países extranjeros en donde los gestores han realizado su formación académica, hay gran variedad de universidades, en el siguiente gráfico se presenta a los gestores que han estudiado en cada país con el porcentaje correspondiente respecto al total de ellos que han estudiado fuera de España.

Figura: 4.2.5 Gestores con máster en el extranjero

PAÍSES	NÚMERO GESTORES	PORCENTAJE GESTORES
EEUU	8	38,10%
Inglaterra	4	19,05%
Italia	1	4,76%
Francia	3	14,29%
Irlanda	1	4,76%
Argentina	2	9,52%
Alemania	1	4,76%
Uruguay	1	4,76%
TOTAL	21	100%

Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar, la mayoría de ellos ha estudiado en países de habla inglesa como EEUU e Inglaterra que representan el 38,10% y el 19,05% respectivamente. Otro país destacable sería Francia con un 14,29%.

Entre las universidades extranjeras nos encontramos con centros con gran reconocimiento como Columbia Business School, Stanford University, Yale School of Management, Oxford University entre otras.

4.3 FORMACIÓN ACADEMICA CFA

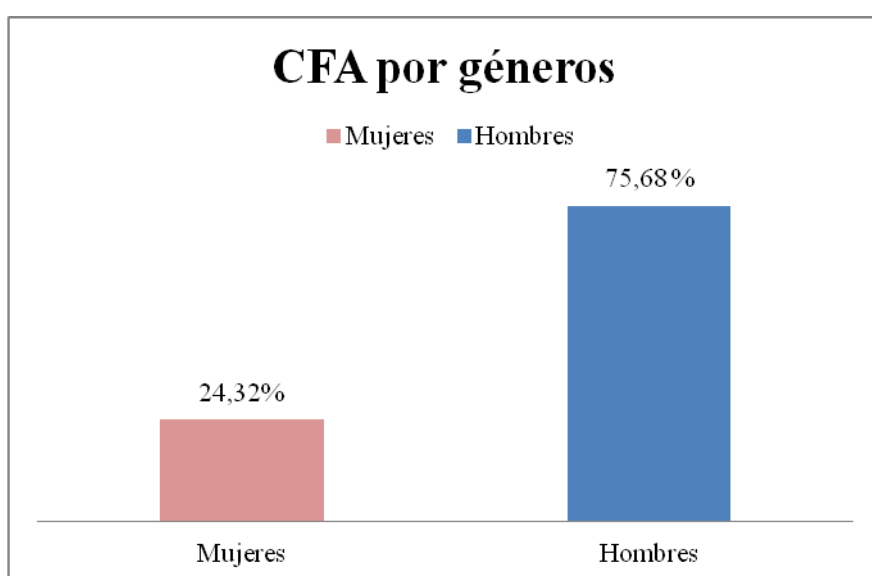
La titulación CFA es muy importante para los gestores ya que les proporciona conocimientos que les diferencia del resto de gestores además de ser reconocida internacionalmente y ser de gran prestigio.

España, como ya hemos dicho, es uno de los países que tiene muy pocos profesionales CFA en comparación con otros países, ya que sólo cuenta con 479. En la base de datos que hemos podido formar, existen 37 CFA. Seguramente, más gestores de la muestra lo

tendrán, pero no lo hacen público. Otras personas que posean CFA pueden estar gestionando patrimonio de sociedades de inversión u otros instrumentos de inversión no recogidos en el objetivo de este estudio.

En el siguiente gráfico se recoge la diferencia de género existente respecto al título CFA recogida en la base de datos de los 37 gestores de fondos de inversión, en el que 9 de ellos son mujeres y el resto 28 son hombres.

Figura 4.3.1 Gestores con CFA



Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar la diferencia de género en titulación CFA es importante. Como ya habíamos comentado y se ha demostrado no sólo en España la divergencia es considerable sino que en otros países también existe.

Lo realmente destacable es que España es uno de los países en los que a pesar de la desigualdad existente cuenta con más mujeres CFA que en otros países y podemos decir que cada vez más mujeres consiguen esta titulación.

5. CONCLUSIONES

Tras la elaboración de este trabajo, en el que se ha desarrollado la evolución de los últimos años de los fondos de inversión, quiénes son los profesionales que gestionan estos fondos, comparando la diferencia de género y su formación académica y hemos observado si hay transparencia a la hora de publicar los nombres de los gestores y elaborando una base de datos en los que hemos obtenido unos resultados, es importante obtener unas conclusiones.

Por un lado es importante destacar la dificultad de recogida de información dado que España es uno de los países en los que no se informa ni se elaboran trabajos o estudios destinados a conocer a los gestores de fondos de inversión y como hemos citado anteriormente tampoco facilita información a inversores de los fondos de quién es la persona que se encarga de gestionar estos productos que han contratado. Por este motivo he tenido que contar con otras fuentes de información a través de proveedores de información financiera extranjera, que elaboran publicaciones periódicamente, facilitando la información y situación de las características de los gestores, permitiendo obtener una gran información muy útil para la realización del trabajo.

Por otro lado no hay un estudio específico que trate sobre las cualidades que tienen los gestores de fondos de inversión, ya que en la mayoría exponen cómo se comportan o como pueden actuar y las diferencias de obtener una determinada rentabilidad dependiendo de una serie de características que poseen, sin embargo no abordan más allá del tema. Por lo que este trabajo adquiere gran importancia al completar la información y dar a conocer a los gestores de fondos y es un principio para poder continuar o abordar otros temas en relación a ellos, es decir es el comienzo para establecer una base de datos a partir del cual poder desarrollar otras cuestiones en sucesivos trabajos o estudios, como ya hemos citado el comportamiento a la hora de gestionar un fondo o que rentabilidad puede un gestor obtener a partir de una serie de cualidades personales que poseen.

A pesar de que la información no está fácilmente disponible se ha podido completar y establecer una serie de conclusiones. Por un lado hemos podido conocer qué países muestran los nombres de los gestores otorgándoles relevancia a la hora de contratar un

fondo y hemos podido observar que en nuestro país no ocurre lo mismo, que la información que se dispone es tan sólo la que la ley de Instituciones de Inversión Colectiva obliga a publicar. Por lo que sabemos que es lo que realmente se está haciendo bien y en qué se debería mejorar. Y si España podría incluir o publicar más información como el resto de países para que esta sea homogénea garantizando una información veraz y completa para los inversores y apoyando la toma de decisiones ya que además cada vez los inversores optan por realizar inversiones en el extranjero.

Respecto a la base de datos, hemos podido recoger más información de la cuál en un primer momento de análisis podríamos esperar dado que si en España no se publican los gestores este trabajo iba a resultar costoso. Pero tras una búsqueda exhaustiva hemos podido obtenerlos de manera satisfactoria. Sin embargo los datos obtenidos son realmente importantes ya que han sido recopilados de los propios gestores que de forma voluntaria publicaban información personal acerca de sus competencias y su trabajo, en redes sociales, paginas destinadas a ofrecer información financiera y de gestoras.

Así los objetivos en los que se basaba este trabajo se han completado ofreciendo una visión distinta y original a un producto financiero como los fondos de inversión ya que en lugar de plantearnos su funcionamiento nos hemos detenido en aquellas personas que están detrás de ellos, las que hacen que funcionen y alcancen una rentabilidad que sirva a los ahorradores a obtener unos resultados u otros dependiendo de la gestión.

6. BIBLIOGRAFÍA

PAPERS

- Atkinson. S, Boyce. S, Frye.M, (2003) “Do female mutual fund managers manage differently?” *The Journal of Financial Research*, Vol. XXVI, No. 1 , Pages 1–18 , Spring 2003
- Banco de España (2011) “Encuesta financiera de las familias (eff) 2011: métodos, resultados y cambios desde 2008” *Banco de España*
- CFA Spain (2015) ¿Por qué contratar a un CFA? *CFA SPAIN*
- CNMV (2015) “Código de buen gobierno sociedades cotizadas” *CNMV*
- GRANT THORNTON (2014) “Women in business” *GRANT THORNTON*
- Inverco (2014) “Ahorro Financiero de las familias Españolas” *Inverco*
- Alpert, B, Rekenthaler, J, Suh, S, (2013): “Global Fund Investor Experience”. *MORNINGSTAR*
- Pavlenko, L, Davis, E, (2015) “Fund Managers by Gender” *MORNINGSTAR*
- Russel, B, Hany, A, (2010) “Are you smarter than a CFA’er?” *Illinois State University*

LEYES

- Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva publicado en BOE núm. 265 de 05 de Noviembre de 2003
- Ley Orgánica 3/2007 para la Igualdad efectiva entre hombres y mujeres, publicada en BOE núm. 71 de 23 de Marzo de 2007

WEBGRAFÍA

- BLOOMBERG. Fewest Female CFA Society Members: Countries.[17/06/2015]
<<http://www.bloomberg.com/visual-data/best-and-worst/fewest-female-cfa-society-members-countries>>
- CATALYST. Women’s share of MBAs earned in the U.S. [14/05/2015]
<<http://www.catalyst.org/knowledge/womens-share-mbas-earned-us>>

- CFA BARCELONA. Evolución histórica de los candidatos. Barcelona.
[03/03/2015]
<<http://www.cfabarcelona.com/index.php/es/mmf-cfa/que-es-el-cfa/evolucion-historica-de-los-candidatos>>
- CFA INSTITUTE. CFA Program Statistics. Madrid.[03/03/2015]
<<http://www.cfainstitute.org/about/research/Pages/index.aspx>>
- CFA SOCIETY SPAIN. CFA Program. Madrid. [03/03/2015]
<<http://www.cfasociety.org/SPAIN/ES/Pages/CFAProgram.aspx>>
- ESTEBAN, P. ¿Igualdad en el Ibex 35? Sólo hay tres mujeres al mando de grandes empresas, [El Confidencial], Madrid, 07/03/2015, [21/04/2015].
< http://www.elconfidencial.com/espana/2015-03-07/igualdad-en-el-ibex-35-solo-hay-tres-mujeres-al-mando-de-grandes-empresas_723854/>
- LANCASTERGATE. CFA: Chartered Financial Analyst. [Invertir, Bolsa & dinero], Madrid, 07/01/2015, [03/03/2015]
<<http://invertirbolsaydinero.com/cfa-chartered-financial-analyst-examen-espanol-opiniones/>>
- PORTAL MBA. Madrid. [10/06/2015]
<<http://www.portalmba.es/>>
- QUE FONDOS. El patrimonio gestionado en fondos de inversión supera los 200.000 millones en enero. [VDOS]. Madrid, 29/01/2015, [20/06/2015]
<http://www.quefondos.com/es/fondos/noticias/refs/ref_01228-patrimonio-gestionado-fondos-inversion-supera-200000-millones.html>
- UNIVERSIDAD POLITECNICA MADRID. Madrid.[10/06/2015]
<<http://www.ienpolitecnica.es/por-que-estudiar-un-mba/>>