

# Análisis de los fondos de inversión en España: la protección al partícipe como elemento esencial

---

**PRESENTADA POR** Manuel María Yélamos Castro.

**DIRIGIDA POR** Dr. D. José Joaquín García Clavel y Dra. Dña. Esther Ortiz Martínez.

**LUGAR DE PRESENTACIÓN** Facultad de Economía y Empresa, Universidad de Murcia.

**FECHA DE PRESENTACIÓN** 12 de enero de 2007.

**TRIBUNAL** Dr. D. José Luis Sánchez-Fernández de Valderrama.

Dr. D. Juan Carlos Matallín Sáez (Secretario).

Dr. D. Pedro Luengo Mulet (Vocal).

Dr. D. Francisco Javier Martínez García (Vocal).

Dr. D. Salvador Marín Hernández (Vocal).

---

Este trabajo de investigación se divide en dos partes. En la primera se introduce al lector en el universo de los fondos. Por ello, en el primer capítulo explicamos qué son los fondos de inversión, mostrando los elementos que los caracterizan. En este primer capítulo efectuamos un análisis exhaustivo de las clases de fondos de inversión, observando los activos en los que pueden invertir y los principios de la política de inversión, a saber, liquidez, diversificación e información.

En el segundo capítulo describimos la situación de los fondos a nivel internacional. En la primera parte de este segundo capítulo nos apoyamos en diversos cuadros y figuras para analizar los fondos por continentes y por países. En su segunda parte efectuamos un análisis empírico basado en el análisis de correspondencias de una selección de países líderes en patrimonio en fondos y nos planteamos si comparten elementos comunes que nos permitan agrupar estos países. En la última parte de este capítulo ofrecemos unas perspectivas de lo que esperamos que ocurra con los fondos en los próximos años.

La segunda parte de esta tesis doctoral está dedicada exclusivamente a España y se compone de tres capítulos. El primero de ellos, el capítulo tercero de esta tesis, estudia la evolución de los fondos de inversión en España. Para ello analizamos las cuentas financieras de la economía española, prestando especial hincapié al ahorro financiero de los hogares españoles. A continuación nos detenemos en los principales hitos financieros, legales y fiscales que han hecho de los fondos de inversión uno de los productos financieros más importantes en España. Luego mostramos la evolución cuantitativa de los fondos por patrimonio, número de fondos y número de partícipes. Por último nos detenemos a estudiar los casos concretos de los fondos garantizados, la figura de los traspasos y el efecto de la desintermediación de los fondos.

En el segundo capítulo de esta parte, cuarto de la tesis, partimos del hecho de la incuestionable importancia que la legislación ha tenido para el desarrollo de los fondos de inversión en España. Por ello, este cuarto capítulo se convierte en un estudio empírico de la legislación en fondos a través de un análisis lexicométrico. Con ello pretendemos observar cómo han ido evolucionando los

fondos en España, a través de su legislación, e identificar los conceptos clave de la actual ley que regula las instituciones de inversión colectiva.

El último capítulo de esta parte y también de la tesis, desarrolla, de los conceptos identificados en el capítulo anterior, el principio de protección al partícipe. En la primera parte del capítulo quinto mostramos los riesgos a los que se ven expuestos los partícipes, la incidencia que aquéllos han tenido en España vía reclamaciones y sentencias judiciales, y los mecanismos de protección que pretenden prevenir o mitigar el impacto de dichos riesgos. En la segunda parte de este capítulo estudiamos expresamente el asesoramiento financiero, por considerarlo un factor clave de protección al partícipe de gran recorrido y actualidad. Al final de este capítulo quinto efectuamos una prueba empírica teniendo como objeto de nuestro estudio los folletos informativos simplificados registrados en la CNMV en el primer trimestre de 2005, con ello pretendemos poner en evidencia que los folletos simplificados actuales, debido a su excesivo tamaño y en algunos casos a su complejidad, son mecanismos de reducida protección a los partícipes, por lo que proponemos un nuevo folleto informativo simplificado.

Entre los resultados más significativos de este trabajo de investigación destacamos:

- Algunos de los documentos que la gestora elabora para que los inversores se hagan una idea del funcionamiento y de los riesgos de la inversión en fondos no llegan a los partícipes ni al público en general. Los informes anuales, semestrales, trimestrales y los estados de posición suelen enviarse a los clientes por parte de la sociedad gestora y de la comercializadora. Los folletos simplificados y los informes semestrales no suelen entregarse a los clientes por parte del asesor financiero o comercial. Esto provoca una menor protección del partícipe.
- Los fondos monetarios son objeto de un seguimiento especial. Estos fondos forman parte de uno de los agregados monetarios que sirven de indicadores de la liquidez del sistema económico. Contienen información muy útil sobre los movimientos futuros de los precios, por lo que son de gran utilidad para la ejecución de la política monetaria, para la

estabilidad financiera y para el crecimiento económico. La importancia relativa de los fondos monetarios es cada vez mayor.

- No existen patrones homogéneos de inversión que nos permitan distinguir a simple vista grupos de países. El análisis de correspondencias efectuado en esta tesis nos ha permitido obtener dos grupos de países: países legalistas o continentales y países anglosajones. Los países anglosajones muestran, en términos generales, una mayor predilección por la inversión en fondos de renta variable, que son los de mayor riesgo, frente a los gustos menos arriesgados de los países continentales.
- Existe relación entre la opinión que se tiene sobre los fondos de inversión y la situación de los mercados financieros. Aunque la imagen que se tiene de los fondos de inversión es en términos generales buena, la caída de los mercados financieros la ha empeorado, tal y como hemos demostrado a partir del análisis de correspondencias.
- El mercado de los fondos de inversión en España está fuertemente dominado por los bancos y por las cajas de ahorros. En la actualidad vivimos un mercado moderadamente concentrado con una fuerte competencia, que no pone en riesgo la posición de liderazgo de las dos principales gestoras nacionales.
- El Decreto-Ley 7/1964 se promulgó en un momento en el que España contaba con un gran crecimiento económico y con un sistema financiero poco desarrollado. A través de un análisis lexicométrico podemos identificar los términos que caracterizan esta norma, que son: base, valores, crear, capital, cotización, admitir, simcav, mercado, título, condición, constituir, nuevo, existir, proceder, autorizar, texto, sociedad, inversión, cartera, desarrollar, fin, integrar, aprobar, legislación, prevenir, encontrar. La interpretación que nosotros hacemos de estos términos es que muestran el intento de asentar en España, aunque de forma genérica, unas bases para el reforzamiento de nuestro sistema financiero
- La Ley 46/1984 fue bastante concreta y exhaustiva en cuanto a los elementos que rodean a los fondos de inversión. Los términos que caracterizan esta norma, según

resulta de nuestro análisis lexicométrico, son: patrimonio, gestor, activo, institución, fim, dominada, fiamm, valor, cotización, precio, socio, fondo, deducción, bursátil, financiero, reglamento, anónima, mobiliaria, mobiliario, capital, valoración, distribución, privada, depositario, gestión, fiscal, garantía, administrador, variable, coeficiente, inscripción, depósito, desembolsado, estatutario, administrar y escritura. La interpretación que nosotros hacemos de estos términos es que pretenden servir de catálogo del universo de los fondos de inversión puesto que recogen tanto los tipos de fondos como todos los aspectos relacionados con los mismos.

- La ley 35/2003 se promulgó en un momento de gran desarrollo y éxito de los fondos de inversión, gracias al acierto y flexibilidad de la ley anterior, pero a pesar de ello el sector ya evidenciaba cierta madurez. Los términos que resultan de nuestro análisis lexicométrico y que caracterizan esta norma los agrupamos en dos bloques bien definidos:
  1. Términos que en nuestra opinión sugieren la existencia de un sector más competitivo e internacional: gestora, miembro, comercializar, entidad, actividad, estado, españa, compartimento, sgiic, europea, unión, directiva, cee, instrumento, traspaso, euro, español, clase, competente y gestionar.
  2. Términos que en nuestra opinión transmiten la idea de un mayor servicio y protección a los partícipes: cnmv, autorización, procedimiento, autorizado, folleto, servicio, cliente, informar, conducta, sanción, informe, exigir, documento, autoridad, comunicar, solicitud, contemplar,
- revocación, supervisión, comunicación, protección, obtener, suspensión, intervención, designar, infractor, simplificado, acceso, contractual, semestral y transparencia.
- Existen diversos mecanismos que tratan de prevenir o reducir la posibilidad de que se produzcan daños y perjuicios y otros que tratan de mitigar o reducir el impacto de dichos fallos. Estas medidas pueden partir de la iniciativa de los legisladores o tener su base en el mercado. Son medidas preventivas con base en el mercado la reputación y los recursos propios. Son medidas preventivas que parten de la iniciativa de los reguladores la separación del patrimonio de los partícipes, la custodia externa, los códigos de conducta, la autorización, supervisión y exigencia por parte de la CNMV y la exigencia de un capital social mínimo. Son medidas paliativas con base en el mercado los seguros privados, la reputación y los recursos propios. Por último, son medidas paliativas con base regulatoria la exigencia de un capital social mínimo y los sistemas de compensación.
- Nuestra propuesta de folleto simplificado reduce el número de palabras sensiblemente, sin sacrificar, en nuestra opinión, información relevante del fondo. Consideramos que esto facilita tanto su lectura como su entrega. Al eliminar aquellos contenidos más complejos, que suelen estar repetidos, aunque con otras palabras y a veces apoyados con fórmulas matemáticas, facilitamos su comprensión por parte de un inversor medio. Creemos que es una propuesta válida que puede ayudar a que se cumplan los objetivos previstos por el legislador y mejorar la protección de los partícipes.