

INTRODUCCIÓN

La extraordinaria expansión que han experimentado los fondos de inversión en nuestro país en los últimos años ha sido, posiblemente, el fenómeno financiero más espectacular y que ha incidido de manera más profunda en los hábitos inversores del gran público. No puede, pues, extrañar la gran cantidad de trabajos que se han venido ocupando del análisis de los fondos y de las razones de su éxito.

Pero, a nuestro entender, faltaba ocuparse de ellos desde otra perspectiva; la que se refiere a la consideración de los fondos de inversión como una *industria*, poniendo el acento no tanto en la visión que del fondo tiene el inversionista cuanto en su propio funcionamiento empresarial, como entidad que interviene en un proceso de prestación de determinados servicios.

La razón de la aplicación de este enfoque no sólo se justifica —aunque eso ya sería suficiente— por el deseo de ofrecer un ángulo de visión que completa las aportaciones ya realizadas en el análisis de estas instituciones, sino también porque brinda la oportunidad de someter a un análisis riguroso el comportamiento de las entidades gestoras de los fondos, que es un aspecto mucho menos tratado por la doctrina y sobre el que ahora se ofrece cumplida información.

En este sentido, dos de los trabajos que integran este número se dedican, por una parte, al análisis de las sociedades gestoras de los fondos y, por otra, a determinar en qué medida el mercado de los fondos de inversión es un mercado competitivo o si, por el contrario, las barreras de entrada y de salida hacen de él un mercado contestable.

Juan Antonio Mayorga Sánchez y José María Marcos Bermejo en su análisis de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva estudian los datos estadísticos del sector, y el balance y cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas y las condiciones del mercado en que estas instituciones se mueven.

Por su parte, **Francisco Luis de Vera Santana** trata de analizar en qué medida los fondos de inversión operan en un entorno competitivo y, en este

aspecto, la evidencia manejada en el artículo no permite afirmar que exista competencia perfecta, a pesar de las características que se observan: homogeneidad del producto, transparencia y elevado número de oferentes.

Ahora bien, la segunda cuestión que habría de ser objeto de análisis era la correspondiente a un aspecto fundamental: la relación entre las rentabilidades que obtienen los partícipes en los fondos y los costes que su inversión lleva aparejados.

No es insuficiente la observación de que las comisiones que cobran las entidades gestoras son exclusivamente altas y que las rentabilidades son bajas, de modo que el elemento fundamental determinante del éxito de los fondos ha de buscarse fuera de ellos, en un régimen fiscal que los ha convertido en uno de los escasos refugios que la legislación deja a los contribuyentes. Son también ahora **Juan Antonio Mayorga y José María Marcos** quienes, con rigor, realizan un detallado y clarificador análisis de este problema.

Por su parte, **Carlos Contreras** aborda un tema polémico: el de los fondos garantizados. Como señala el autor, en el ámbito de los fondos de inversión de renta fija, los fondos garantizados han venido a satisfacer la demanda de ahorradores con elevada aversión al riesgo, vocación de permanencia en el vehículo de inversión elegido y menor valoración de la liquidez. En definitiva, el fondo garantizado supone aceptar una menor rentabilidad a cambio de la garantía de poder vender las participaciones a un valor determinado y en un vencimiento concreto. El problema que, respecto de estos instrumentos financieros, se ha suscitado es, justamente, el de su régimen fiscal, ya que la Dirección General de Tributos considera que, según la forma en que se articule el fondo garantizado, pueden darse supuestos en los que el régimen de los beneficios obtenidos no sea el de incrementos de patrimonio, sino rendimientos del capital mobiliario, con las consecuentes diferencias de régimen fiscal.

Como vemos, pues, el régimen fiscal resulta absolutamente determinante del desarrollo y del éxito de los instrumentos objeto de análisis, y por

ello se dedica un trabajo —el de **Angel Esteban Paúl**— a la descripción detallada de la fiscalidad de las instituciones de inversión colectiva, recogiendo en él las recientes modificaciones introducidas por el Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio.

Por último, **Juan Ramón Fernández de Larrinoa** ofrece algunas consideraciones sobre cuál puede ser el futuro desarrollo de la inversión colectiva en España, atendiendo fundamentalmente a la necesaria ampliación de la contratación a nuevos activos y a la introducción, por parte de las sociedades gestoras, de elementos innovadores que potencien las posibilidades del mercado.

El acostumbrado repertorio de opiniones ha sido realizado en esta ocasión por **María Luisa Atarés** que ha recogido el sentir de un grupo escogido de profesionales y expertos. Son éstos: **Prosper Lamotte, Javier Zoido, Manuel Menéndez, Luis Carreira, Asunción Ortega, Tomás Martín-Peñato y Mariano Rabadán**. Sus nombres, bien conocidos en el mundo financiero, avalan el interés de sus opiniones.

Por último, se incluye una selección legislativa actualizada que, entendemos, pone a disposición de los lectores el bloque de las más importantes normas reguladoras de las instituciones de inversión colectiva.