
LOS FONDOTESORO

Fernando de Roda Lamsfús

ORIGENES

Los antecedentes de los FONDOTESORO hay que buscarlos en nuestro país ya que, aunque en países extranjeros existen Fondos invertidos en Deuda Pública (GILT FUNDS), esta especialización responde, a nuestro juicio, a un deseo de los gestores, desconociendo si el Tesoro británico o el Banco de Inglaterra tuvieron algo que ver en la promoción o creación de Fondos de este tipo. Por tanto, creemos que se trata de la primera experiencia de un Estado que trate de potenciar la colocación de Deuda Pública a través del instrumento "Fondo de inversión".

¿Cuáles fueron las razones que llevaron al Tesoro a apoyar las iniciativas de gestoras privadas para crear FONDOTESORO?

En nuestra opinión, básicamente son dos los motivos que movieron al Tesoro:

- En primer lugar, un deseo de alargar los plazos medios de vencimiento de la Deuda, consiguiendo de esta forma un escalonamiento de vencimientos de los diferentes instrumentos de Deuda a lo largo del tiempo. Efectivamente, uno de los males endémicos de nuestro mercado de Deuda ha sido la excesiva concentración de los vencimientos, debida a una marcada preferencia de los inversores por los instrumentos emitidos a plazos más cortos, Letras del Tesoro, especialmente.
 - En segundo lugar, el Tesoro también estaba necesitado de una mayor financiación, especialmente, a través de llegar mejor al inversor final. Para ello, durante el primer semestre de 1.989, se habló del lanzamiento de una cuenta-Tesoro, o una Libreta-Tesoro, como medio de captación de un mayor volumen de ahorro procedente de un segmento de clientela medio o medio-bajo, que estaba siendo remunerado en las entidades de crédito a tipos claramente inferiores a los que este proyecto de instrumento era capaz de llegar.
-

La forma en que los FONDTESORO cubren las dos carencias que el Tesoro trataba de suplir es bien clara. En relación con el alargamiento del plazo medio de la Deuda Pública en circulación, la gestión por parte de profesionales de los FONDTESORO va a alargar dichos plazos si lo comparamos con lo que haría un inversor particular. La utilización de instrumentos de cobertura como son los futuros y las opciones permitirán a los gestores de los FONDTESORO invertir en emisiones de Deuda a medio y largo plazo, con un bajo riesgo por fluctuación de tipo de interés.

Por otra parte, relación con la mayor captación de ahorro hacia la Deuda Pública, los FONDTESORO, no solamente cubrían la gama de clientela a la que la cuenta o libreta-Tesoro se pensaba dirigir, sino que abarcaba prácticamente a todos los inversores de renta fija, si exceptuamos a las grandes tesorerías invertidas a corto plazo. Por tanto, los FONDTESORO, a nuestro entender, suplieron el proyecto de cuenta-Tesoro ya que uno de los tipos de FONDTESORO, los tipificados como Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario, podían competir en agilidad, movilidad y flexibilidad con cualquier cuenta o libreta como la que se proyectaba.

Cabría preguntarse si los FONDTESORO podrían quedar eclipsados por los Fondos invertidos en renta fija privada. En este punto quizá convenga recordar algunos extremos sobre el mercado de Deuda.

- En muchas ocasiones estamos viendo cómo la rentabilidad de la Deuda Pública supera a la de otros activos privados, de peor solvencia y liquidez.
- El único mercado realmente existente en nuestro país, en cuanto a títulos de renta fija se refiere, es el mercado de Deuda anotada. Baste recordar que en 1.989 el volumen de negociación entre titulares de cuentas en la central de anotaciones superó en más de 12 veces a toda la contratación de renta fija en los mercados bursátiles.
- Los únicos instrumentos de cobertura hasta ahora creados, lo han sido sobre instrumentos de Deuda Pública.
- De la misma forma que existen ahorradores que prefieren la mayor seguridad del Estado a una posible mejor rentabilidad, también en los Fondos podrá ocurrir lo mismo.

Todas estas ventajas del mercado de Deuda hacen que un Fondo de Inversión exclusivamente invertido en Deuda Pública pueda ser totalmente competitivo en los momentos actuales con otros fondos invertidos en activos diferentes.

Como conclusión de este último punto, creemos que los FONDTESORO compiten con ventaja con la mayor parte de los activos financieros existentes en el mercado, siempre teniendo en cuenta los aspectos fiscales de esas mismas inversiones.

La puesta en funcionamiento de los FONDTESORO se produce, una vez aprobada la Orden que regula los Convenios de Colaboración, como un proyecto conjunto entre el Tesoro y las Sociedades Gestoras privadas, del cual se deriva para éstas unas determinadas obligaciones relativas a limitación de gastos del fondo, inversión del patrimonio del mismo, utilización de los símbolos del Tesoro y unas determinadas obligaciones de información y control. Respecto al Tesoro, éste se compromete a apoyar publicitariamente a los Fondos que cumplan con las condiciones suscritas a través del Convenio.

DESCRIPCION

Son FONDTESORO todos aquellos Fondos de Inversión que hayan suscrito el Convenio de Colaboración con el Ministerio de Economía y Hacienda regulado en la Orden de 7 de Junio de 1.990. Dentro de la categoría de FONDTESORO caben tanto los FIAMM o Fondos de dinero, como los FIM, generalmente invertidos en plazos más largos.

Las condiciones que el convenio señala que deben cumplir los FONDTESORO se refieren a los siguientes aspectos:

1.- Inversión de su patrimonio

Los FONDTESORO, sean FIM o FIAMM, deben invertir al menos un 95% del promedio mensual de los saldos diarios en Deuda del Estado. Se excluye con el término "Deuda del Estado" los activos financieros emitidos por otras corporaciones autonómicas, provinciales o locales.

Respecto a plazos de inversión, el convenio no fija límite alguno para los FIAMM, siendo por tanto válidos los límites establecidos en la propia legislación de inversión colectiva, es decir, ningún activo podrá superar los 24 meses de vida residual ni la vida media de la cartera será mayor de 18 meses. En cuanto a los FIM, el convenio dice que invertirán al menos un 50% del activo del Fondo en Bonos y Obligaciones del Estado o en cualquier otra modalidad de Deuda del Estado que el Tesoro emita con plazo inicial de amortización superior a un año. Aunque en una primera lectura cabría pensar que se les fuerza a los FIM a alargar

su vida media, esto no es así ya que el requisito es que el plazo inicial de amortización supere un año, no la vida media residual.

Por otra parte, cualquier FONDTESORO podrá invertir en el mercado de plazo, futuros financieros y opciones, únicamente con propósito de cobertura de riesgo de la cartera.

2.- Liquidez

Los partícipes de los FONDTESORO podrán hacer líquidas sus inversiones de forma prácticamente instantánea según sea el tipo de Fondo. Así, en los FIAMM el plazo es 24 horas mientras que en los FIM el máximo es de 72 horas. Al objeto de atender esas demandas de liquidez, todos los FONDTESORO deberán mantener en cuentas a la vista al menos un 3% de los saldos medios diarios del patrimonio del Fondo.

En cuanto a las formas de obtener esa liquidez, podemos ver que, además de la clásica solicitud de reembolso dirigida a la Gestora, los FONDTESORO FIAMM, incorporan la posibilidad para el partícipe de disponer del valor de las participaciones a través de la utilización de un talonario de cheques. El librado de estos cheques es generalmente el Depositario del Fondo y, si éste no ostenta la condición de Entidad de Crédito, lo será una entidad de esa categoría en la que el Depositario haya delegado la custodia de la liquidez del Fondo.

3.- Comisiones y gastos

La principal novedad introducida por el Convenio ha sido el establecimiento de unos límites respecto a los gastos totales que los FONDTESORO deben satisfacer. Así, salvo autorización expresa del Tesoro los gastos totales por cualquier concepto, incluidos los de gestión y depósito, no podrán superar el 1,5% del patrimonio medio del Fondo en el caso de los FIAMM, ni el 1,75% en el casos de los FIM. Este límite contribuye sin duda a mejorar la competitividad de los FONDTESORO respecto a otros Fondos de Inversión.

Respecto a las comisiones de suscripción y de reembolso, únicamente podrán cargarse estas últimas en el caso de los FONDTESORO FIM que así lo establezcan en su reglamento con un límite del 2% y únicamente durante los dos primeros años de permanencia del partícipe dentro del Fondo. Los partícipes de los FIAMM

podrán ver repercutidos, a título individual, los gastos de utilización de los cheques a los que hacíamos referencia al hablar de la liquidez.

VALOR DE LA PARTICIPACION MINIMA

La cantidad mínima necesaria para acceder a la inversión en un FONDTESORO depende también del tipo de fondo del que hablemos. Así, el Convenio prevé que en los FIM la participación mínima que cada Gestora puede establecer no sobrepasará en ningún caso las 50.000 pesetas. En los FIAMM, no podrá superar las 200.000 pesetas.

Estas participaciones mínimas únicamente afectan al momento inicial ya que, después de la primera compra, se pueden adquirir o reembolsar fracciones de participación, lo cual permite efectuar aportaciones o reembolsos de importes redondos. Por ejemplo: 25.000 pesetas. A esa cifra le corresponderá, en función del valor liquidativo aplicable, un número fraccionario de participaciones.

Esta flexibilidad en las suscripciones y reembolsos permite que, a través de los Fondos de Inversión en general y de los FONDTESORO en particular, cada partícipe pueda establecer su propio plan de ahorro o de jubilación, a la medida. Sin compromisos fijos, ni rigideces. Con posibilidad de movilizar su inversión en el momento que lo desee. En resumen con total libertad. No obstante, si lo prefiere y la gestora lo suministra, puede suscribir alguno de los planes diseñados por aquélla.

GESTION PROFESIONALIZADA

La gestión de los FONDTESORO se encomienda, generalmente a una gestora del grupo financiero promotor de aquél. Esa Sociedad Gestora ha de estar inscrita en el registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, de la CNMV. Además debe cumplir una serie de requisitos referentes básicamente a solvencia patrimonial, moral y técnica que han de ser acreditados ante el Tesoro.

La gestión profesionalizada va a ser, en definitiva, el rasgo que, traducido en una mayor o menor rentabilidad distinga a un FONDTESORO del resto. Para ello, los gestores deberán contar con amplios conocimientos de los mercados de renta fija en general y de los de Deuda en particular, y por supuesto de todos los productos derivados como son los futuros financieros y las opciones.

TRANSPARENCIA

Tanto el Tesoro como la CNMV, están siguiendo una política de información que contribuye a la mayor transparencia de los diferentes Instrumentos de Inversión Colectiva. Así, periódicamente se podrán conocer los gastos aplicados, rentabilidades obtenidas y demás particularidades propias de cada FONDTESORO.

Por otra parte, la actual normativa obliga a la Gestora a informar periódicamente a los partícipes de la evolución del Fondo y del estado de sus inversiones. Esto no debería ser asumido como una obligación por la Gestora, sino más bien como una actitud conveniente cara a conseguir una mayor integración del partícipe en el Fondo.

RETRIBUCION A LOS PARTICIPES

El convenio sobre FONDTESORO eligió el sistema de Fondos de capitalización como la mejor vía para aprovechar todas las ventajas fiscales de los Fondos de Inversión.

FISCALIDAD

Posiblemente la gran novedad en el terreno de los Fondos de Inversión para 1.991 ha venido dada por la Ley de Presupuestos que ha atendido una de las demandas históricas del sector: la simplificación de su tributación, cuestión que puede ser clave para el despegue de los Fondos.

Después de estas modificaciones, la fiscalidad de los FONDTESORO, al igual que la del resto de los Fondos de Inversión, presenta respecto a otros activos financieros algunos puntos ventajosos que podríamos resumir así:

- No se practican retenciones, ni se pagan impuestos hasta que se disponga parcial o totalmente de la inversión. Efectivamente, al haber optado el convenio por el sistema de capitalización, no hay reparto de los beneficios, sin que por tanto se practiquen retenciones ni se devengue IRPF por el aumento de valor de las participaciones hasta que se disponga de ellas.
- Al vender participaciones, se pone de manifiesto un incremento patrimonial, previa aplicación de los coeficientes de actualización del coste medio de adquisición.

- El fondo tributa al 1% por el Impuesto sobre Sociedades, en lugar del 13% y ya no puede deducirse el 10% de plusvalía, a la que tenía derecho con la legislación anterior.

Con estos cambios, además de facilitar la comercialización, se obtiene una mejora de la rentabilidad que en las actuales condiciones supera el 1,5%. Ni que decir tiene que el proyecto de reforma del IRPF, ahora en el Parlamento, simplificaría aún más la fiscalidad de los Fondos, haciéndolos extraordinariamente atractivos en cuanto la antigüedad de las participaciones sobrepase los 10 años.

FONDTESORO, UN PRODUCTO PARA MUCHOS INVERSORES

Después de ver todas las características de los FONDTESORO, al tratar de ubicarlo en algún segmento de productos financieros, podemos extraer la conclusión de que los FONDTESORO son un producto competitivo con numerosas alternativas de inversión. Sin entrar en estudios en detalles, se puede afirmar que un FONDTESORO FIAMM puede competir ventajosamente con cualquier supercuenta. Asimismo, cualquier FONDTESORO puede ser utilizado como plan de ahorro o de pensiones con mayor flexibilidad que los clásicos productos de seguros o de jubilación. Incluso los FONDTESORO pueden ser más interesantes que una inversión directamente efectuada en renta fija, si tenemos en cuenta la fiscalidad. En definitiva, no hay duda que estamos ante un producto financiero de gran interés para un inversor.

LAS ENTIDADES DE CREDITO ANTE LOS FONDTESORO

La primera reacción de una entidad con capacidad para emitir sus propios productos financieros es de rechazo ante cualquier producto "extraño" a sí misma.

Efectivamente, la aparición en escena de los FONDTESORO puede ser recibida por numerosas entidades de crédito como un nuevo competidor. Sin embargo, a nuestro juicio, se debe quizá tener una mayor amplitud de miras y encajar este nuevo producto dentro del contexto de mayor competencia, cuya última expresión ha sido la "guerra de las supercuentas" y que tendrá probablemente su culminación con la apertura total de mercados a partir de 1.993.

Así, los FONDTESORO deberían ser aprovechados por las entidades por las siguientes razones:

1.- Demanda del cliente

Efectivamente, la campaña de difusión de los FONDTESORO, de una inusitada intensidad en un producto de sus características, puede fácilmente producir el efecto de que numerosos clientes de la entidad soliciten información e incluso la suscripción de un FONDTESORO. Caso de no disponer la entidad de uno de ellos, es muy posible que el cliente vaya a adquirir el FONDTESORO a una de las entidades que disponen de ellos, con lo que estaríamos invitando al cliente a entablar relaciones con alguien de la competencia.

2.- Interés para la propia entidad

Pero no solamente deberíamos tenerlo como un producto defensivo. Al revés, incluso puede ser un producto con el que la entidad pueda captar nuevos clientes, dentro de una gama de clientela a la que difícilmente se llega con los productos clásicos. Así, en una estrategia de captación de clientes a través de FONDTESORO nos dirigiremos a:

a) *Clientela de alta rentabilidad*

Es muy posible que este tipo de clientes estén siendo canalizados hacia activos financieros extraños a la entidad. En ese caso, en un horizonte de medio a largo plazo, el FONDTESORO puede resultar muy competitivo, teniendo en cuenta las personales circunstancias fiscales de cada cliente.

b) *Clientela de Deuda Pública*

Aunque se trate de un producto extraño, gran número de clientes solicitan efectuar operaciones en Deuda Pública, operaciones que en muchos casos se van renovando periódicamente. Para esta gama de clientes, es especialmente idóneo un FONDTESORO, y para la institución también lo es ya que, salvo casos excepcionales, los márgenes de intermediación que deja la Deuda Pública, son por lo general, inferiores a los que percibirían la institución al colocar un FONDTESORO.

Desde el punto de vista de la gestión comercial, el FONDTESORO posiblemente requiera una acción comercial más profunda en el momento de

la captación del cliente, pero simplifica mucho la gestión posterior al no existir cupones, vencimientos, etc.

Por otra parte, como veíamos al comienzo de este punto, la entidad puede montar alrededor de un FONDTESORO una estrategia de producto de choque con el cual captar clientes procedentes de otras entidades que no dispongan de un producto similar. Efectivamente, los FONDTESOROS, al igual que el resto de los fondos, son un producto especialmente adecuados para un cliente de alto nivel, el cual es el mayor perjudicado por la progresividad del impuesto sobre la renta. Diferentes supuestos nos ponen de manifiesto que cuanto mayor es el tipo de gravamen de un ahorrador más le interesa un fondo. De esta forma podemos dirigirnos con este producto a un segmento de clientela alta, clientes que generalmente valoran muy positivamente los aspectos fiscales. De la captación de estos clientes, pueden derivarse para la entidad otro tipo de operaciones que amplíen su negocio y en definitiva el beneficio proporcionado por el cliente a la institución.

Como conclusión, diríamos que estamos ante un producto, el FONDTESORO, que puede generar efectos beneficiosos para todos los implicados:

- El ahorrador, por disponer de una fórmula más rentable y racional de invertir su dinero.
 - El Tesoro, por captar mayores volúmenes y alargar la vida media de la Deuda Pública.
 - Los intermediarios financieros, por el apoyo publicitario.
 - Y en general los mercados de valores, porque posiblemente gracias a los FONDTESORO se popularizará el resto de la Inversión Colectiva y así nuestros mercados ganarán en liquidez, en estabilidad y profundidad.
-