

LAS INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA

LAS instituciones de inversión colectiva son un conjunto heterogéneo de entidades que realizan, por cuenta propia y/o ajena, la administración de carteras constituidas por las aportaciones de una multiplicidad de pequeños ahorradores, que se captan mediante la emisión de activos financieros indirectos (bajo la forma de acciones o de títulos de participación en el fondo constituido) y que se invierten en la adquisición de activos financieros directos, bien de deuda pública, o bien de títulos contratados en la Bolsa y en otros mercados organizados.

En el plano teórico, la incidencia de estas entidades sobre el sistema financiero resulta sumamente beneficiosa, tanto para los ahorradores como para los mercados tradicionales y para las propias empresas e instituciones emisoras. La oferta de canales alternativos para la inversión financiera, en un marco de transparencia sobre la rentabilidad conseguida y la diversificación del riesgo, fomenta el volumen y mejora la estructura del ahorro de las familias, al tiempo que facilita nuevas vías de financiación, difícilmente accesibles de otro modo, a los emisores. Los mercados, por su parte, se benefician de la aparición de un núcleo de cuantiosas inversiones dotado de estabilidad y con vocación de permanencia, que asegura la liquidez y facilita la formación de una estructura temporal adecuada de tipos de interés.

Pese a que algunas modalidades de inversión colectiva datan de hace más de veinticinco años, la eclosión actual en el caso español se remonta a fechas bien recientes, auspiciada tanto por la adaptación de su estruc-

tura y regulación como por un tratamiento fiscal especialmente favorable.

Las sociedades y agencias de valores surgen con la Ley del Mercado de Valores, se implantan a lo largo de 1989 y ofrecen en 1990 el primer ejercicio completo de su plena actividad. Las sociedades pueden actuar por cuenta propia y ajena, contar en su accionariado con personas físicas y jurídicas, y realizar determinadas actividades privativas, como son las de actuar como titulares de cuentas en la Central de Anotaciones, otorgar créditos relacionados con las operaciones de compraventa de valores y asegurar la suscripción de emisiones.

Las agencias, a su vez, sólo pueden actuar por cuenta ajena y deben tener entre sus accionistas sólo a personas físicas, en el caso de que formen parte de una Bolsa de valores. Tanto unas como otras, a los efectos de la inversión colectiva, pueden realizar la gestión y administración de carteras de valores y otros activos financieros.

Tomando como referencia el citado ejercicio de 1990, se constata la existencia de 76 sociedades y 48 agencias, así como la relevancia de las entidades financieras en su accionariado (un 70 por 100 de ellas contaba con entidades financieras que participaban en más de un 10

INVERSION COLECTIVA

	1989	1990	1991
FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA			(h. 3.º trimestre)
Número de entidades	171	206	267
Número de participes (en miles) ..	446,7	376,2	488,7
Valores al cierre (m.m.)	460,3	465,9	1.148,4
FONDOS DE INVERSION EN ACTIVOS DEL MERCADO MONETARIO			(h. 3.º trimestre)
Número de entidades	41	62	80
Número de participes (en miles) ..	104,2	193,8	370,4
Valores al cierre (m.m.)	102,7	393,4	1.136,9
SOCIEDADES DE VALORES			
Activo total (m.m.)	151,2	240,2	348,1 (oct.)
AGENCIAS DE VALORES			
Activo total (m.m.)	19,4	27,9	33,0 (oct.)
FONDOS DE PENSIONES (1)			
Número de fondos	174	—	—
Patrimonio del fondo (m.m.)	84.935	611.829	—
Número de participes	317.777	608.210	—

Datos de fin de período.

(1) Datos estimados.

por 100 en su capital). Existía, además, un alto grado de concentración en el sector, tanto en términos de negocio (las 10 primeras justificaban el 50 por 100 del total) como de beneficio antes de impuestos (las 10 primeras conseguían el 90 por 100 del beneficio total). Por lo que se refiere a su activo, la estructura-tipo ofrecía un 30 por 100 de inmovilizado y un 70 por 100 de activo propiamente productivo, en el que el mayor peso descansaba sobre la renta fija pública.

La regulación actual de las sociedades y fondos de inversión se inicia en 1984, y tiene sus antecedentes más inmediatos en 1990. Su forma jurídica puede ser la de sociedad anónima (de capital fijo o variable) o la de fondo patrimonial, en cuyo caso emiten certificados de participación sin valor nominal para captar la financiación de terceros. Tomando como referencia el tercer trimestre de 1991, y según datos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, existían 347 fondos de inversión, que canalizaban un patrimonio superior a 2,7 billones de pesetas —1,26 los fondos de inversión mobiliaria (FIM), y 1,45 los fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM)—, fondos que estaban gestionados mayoritariamente por instituciones financieras (80 por 100 del activo total de los FIM y 94 por 100 del de los FIAMM). El número de partícipes a esa fecha sobrepasaba los 850.000, y la composición de las carteras gestionadas evidenciaba una estrategia netamente conservadora, al estar invertidas casi en un 85 por 100 en títulos de renta fija, en su mayoría deuda pública.

En este panorama, que muestra un incremento reciente espectacular, debe ponderarse especialmente la regulación, en 1990, de los fondos de inversión en deuda del Estado, los Fondtesoro, que instrumentan convenios de colaboración del Tesoro con las entidades gestoras y que los dotan de un tratamiento fiscal sumamente favorable en materia de plusvalías, como contrapartida de una inversión prácticamente exclusiva en títulos de deuda pública. Entre los

objetivos del Tesoro para promover esta forma de inversión colectiva, parece evidente que está el de reestructurar los instrumentos públicos orientándolos hacia el medio y largo plazo, potenciando las emisiones de deuda a vencimiento y agilizando su negociación en el mercado secundario; y de su consecución puede dar idea el incremento producido en el patrimonio de los Fondtesoro entre enero y noviembre de este año, superior a los 166.000 millones de pesetas. Pero también es fácil colegir que los efectos van a trasladarse, con más o menos dilación, hacia el mercado de emisiones privadas y hacia las estrategias de las entidades financieras, tanto por el efecto expulsión que pueden suponer para las primeras como por el proceso de desintermediación que están obligando a realizar precisamente a los propios intermediarios financieros, principales gestores de los Fondtesoro.

En cuanto a los fondos de pensiones —regulados en 1987 como patrimonios sin personalidad jurídica, afectos a un plan de pensiones dedicado a la canalización del ahorro privado hacia la cobertura de las necesidades económicas de la población retirada—, su evolución durante los últimos años no parece ajustarse a las expectativas generadas en el momento de su creación. El patrimonio acumulado al tercer trimestre de 1991, según la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), alcanzaba los 645.000 millones de pesetas, y aunque hasta final de año experimentarán un previsible aumento por las dotaciones típicas del mes de diciembre, la competencia actual de los Fondtesoro, dotados también de un trato fiscal favorable y con una liquidez superior, impone ciertas cautelas acerca de su evolución futura.