



## La protección del pequeño accionista como inversor

Debido al incremento en los últimos años de la participación de los pequeños inversores en los mercados financieros es necesario señalar los derechos que tienen los accionistas por el mero hecho de estar en posesión de ellas, que entidades operan en los mercados financieros, la información mínima que tienen que recibir y otros aspectos que pueden interesar a los inversores. Trataremos sobre todo el mercado de renta variable y los fondos de inversión y daremos cierta importancia al contrato de gestión tan utilizado por las entidades financieras para la operativa con sus clientes.

### Conocer el mercado

#### MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Se dividen en dos categorías:

mercado primario: es el mercado donde realmente las sociedades obtienen financiación para sus inversiones, en este mercado se producen:

OPS ofertas publicas de suscripción

OPV ofertas publicas de venta

mercados secundarios: son los mercados en donde cotizan las acciones, deuda (bonos, obligaciones...) que permiten al inversor acceder a su contratación.

OPS: oferta pública de venta de valores realizadas a través de una ampliación de capital, en los que algún accionista renuncia al ejercicio del derecho de suscripción preferente.

OPV: venta de una parte o la totalidad del capital social de la empresa en una proporción determinada.

Las acciones que se pueden negociar en este mercado secundario son de 4 tipos:

- acciones ordinarias: los poseedores de las mismas tienen derechos económicos (dividendo si se aprueba por Junta General), políticos, voto, liquidación y de suscripción preferente. Mas adelante explicaremos dichos derechos de los accionistas.

■ acciones privilegiadas: incluyen algún privilegio como puede ser un mayor dividendo que las ordinarias.

■ acciones sin voto: similares a las ordinarias pero sin derecho a voto en las Juntas, a cambio

se le otorga un derecho a un dividendo mínimo garantizado y preferente. En España son escasas este tipo de acciones.

■ acciones rescatables: son amortizadas por la sociedad cuando esta realiza la petición.

Los accionistas por el mero hecho de poseer las acciones tienen unos derechos asociados a las mismas que se pueden resumir en los siguientes:

derecho al dividendo: es la cantidad de beneficio que la empresa reparte entre sus propietarios, tiene que ser aprobado en Junta General.

Derecho de suscripción preferente: es el derecho que tienen los poseedores de acciones de acudir a una ampliación de capital que realice la sociedad. Dicho derecho que es uno por acción se puede vender en el mercado secundario o acudir con el porcentaje acordado en Junta a la ampliación. Puede haber ampliaciones de capital gratuitas con cargo a reservas( el accionista no tiene que pagar nada para acudir) o con prima de emisión (se tiene que pagar un a prima para acudir a la ampliación).

Derecho a la cuota de liquidación: en el caso de disolución de la sociedad los accionistas tienen derecho a participar en la liquidación según su parte proporcional de la liquidación.

Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales de accionistas: los poseedores de un cierto numero de acciones determinado por los estatutos tiene el derecho a acudir y votar en las Juntas. En el caso que no se llegue al mínimo el accionista podrá agruparse con otros accionistas para ejercer este derecho.

Derecho de información: derecho de información de la situación financiera de la empresa de forma gratuita.

Derecho de transmisión de las acciones: libre transmisión de las acciones en los mercados financieros sin ningún tipo de restricción, pero pueden surgir problemas de liquidez en acciones no cotizadas en el mercado secundario.

Derecho de impugnación de acuerdos sociales. Los accionistas pueden impugnar los acuerdos de la Junta contrarios a la ley o que vayan en contra del beneficio de los accionistas.



Derecho de separación: recibir el importe de las acciones por sustitución del objeto social, cambio de domicilio al extranjero o transformación en sociedad colectiva o comanditaria.

Derecho de convocatoria de la Junta: los accionistas que representen al menos el 5% del capital social de la sociedad pueden solicitar Junta general, si no se convoca será el Juez quien la celebre.

Derecho de representación proporcional en el Consejo.

Otro aspecto a tener en cuenta y sobre todo en la actualidad después de los muchos escándalos financieros protagonizados por los llamados chiringuitos financieros son las entidades que pueden actuar en los mercados. Para ello vamos a explicar sus características principales.

Agencias de valores: son entidades que no pueden realizar operaciones por cuenta propia, solo lo pueden realizar por cuenta y mandato del cliente. No pueden conceder créditos o préstamos a los inversores. Capital mínimo exigido (300.000-500.000 euros)

Sociedad de valores: entidades que además de actuar por cuenta del cliente puede actuar por cuenta propia y además realizar todo tipo de servicios de inversión. Capital exigido 2.000.000 euros.

Sociedades gestoras de carteras: solo están autorizadas para gestionar carteras de clientes siguiendo las directrices marcadas por los clientes. Capital mínimo exigido 100.000 euros.

Existe una figura muy extendida que es la de representante (capital mínimo exigido de 25.000 euros). Son agentes que no son asalariados de la sociedad ni actúan como sucursales, representan a la sociedad por una comisión por operativa y comercialización de los productos de la sociedad. Los contratos que se firman con los representantes

Actividad	SV	AV	SGC
Recepción, ejecución y transmisión de ordenes terceros	si	si	no
Negociación cuenta propia	si	no	no
Gestión de carteras mandatos inversores	si	si	si
Deposito y administración	si	si	no
Concesión de créditos y préstamos a inversores	si	no	no
Asesoramiento	si	si	si

tienen que ser firmados con la sociedad que representan y siempre se tiene que tener en cuenta:

■ No se deben entregar ni depositar fondos a nombre del representante, se tiene que realizar a cuentas de la sociedad que representan.

■ Los valores deben de quedar depositados a nombre del cliente nunca del representante.

Todas estas entidades financieras están controladas y reguladas por la CNMV. También están bajo la supervisión de la CNMV los representantes.

Otro detalle a tener en cuenta a la hora de contratar los servicios de estas entidades, es su posibilidad de actuar directamente en los mercados financieros, es decir, que pueda tener acceso al mercado directamente, para ello estas sociedades tendrán que llevar el apelativo Y BOLSA lo que indica que son miembros del mercado y el resto de las entidades la operativa es similar salvo que tienen que realizar sus operaciones a través de sociedades y agencias miembros del mercado.

Además de estas entidades están los Bancos, Cajas de Ahorro y Cooperativas de crédito que también pueden realizar los servicios de las anteriores sociedades siempre que se especifique en sus estatutos y tengan la autorización específica del Banco de España.

Para firmar un contrato con estas entidades de servicios de inversión el cliente tiene que saber que las entidades están obligadas a usar unos contratos-tipo para las siguientes actividades (Circular 1/1996, de 27 de marzo, de la Comisión del Mercado de Valores-Capítulo IV. Contratos tipo.)

## LA GESTIÓN DE CARTERAS

### EL DEPOSITO VALORES REPRESENTADO EN FORMA DE TÍTULOS O ADMINISTRACIÓN DE VALORES REPRESENTADOS EN ANOTACIONES EN CUENTA

### LA COMPRAVENTA CON PACTO DE RECOMPRA

Dichos contratos tipo deben ser remitidos y aprobados por la CNMV y deben de ser expuestos en todas las sucursales de las entidades.

Las comisiones que las entidades pueden cobrar a sus clientes son libres pero con la condición de que se establezcan comisiones máximas a todas las operaciones que realicen y sean publicadas y comunicadas a la CNMV. Las entidades tienen que entregar junto con la apertura de cuenta una copia de las tarifas aplicables a sus operaciones y de los gastos repercutibles.

Real Decreto 629/1993 Art 11 Aplicación de las tarifas

Las entidades no podrán cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los contenidos en los folletos comunicados a la Comisión Nacional del Mercado de Valores o al Banco de España, en el caso del Mercado de Deuda Pública anotada.....

Estas entidades tienen la obligación de remitir al cliente información sobre la situación de su cartera de valores o sobre la situación de los valores y del efectivo depositado. Dicha información debe enviarse cada vez que se ejecuta una orden del cliente, como mínimo una vez al trimestre o men-



sualmente si se hacen inversiones en productos derivados (opciones, futuros, warrants...) o en productos de alto riesgo. Además las entidades están obligadas a dar toda la información que el cliente solicite.

Las entidades están obligadas a comunicar sobre modificaciones de las comisiones y de los gastos aplicables. Las tarifas que se modifiquen no podrán entrar en vigor en los contratos ya existentes al menos dos meses desde la recepción de la información. Durante este periodo el cliente puede modificar o cancelar este contrato.

Real Decreto 629/1993, de 3 de Mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios.

Artículo 5. Información al cliente

1.- las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan, cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos.

.....

3.- La información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo, para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos de cada operación conlleva.....

## CONTRATOS DE GESTION

Un tipo de contrato muy utilizado por las entidades financieras para ejercer su actividad ha sido el contrato de gestión. En los últimos años la CNMV se ha visto obligada a regular este tipo de contrato que ha originado multitud de problemas a los clientes por la utilización abusiva e indiscriminada de estos contratos.

Tradicionalmente se han distinguido dos formas de gestión:

**Gestión asesorada:** el gestor necesita el consentimiento del cliente para ejecutar las decisiones de gestión. Esta forma es más segura pero menos eficiente.

**Gestión discrecional:** el gestor puede ejecutar las decisiones que considere convenientes sin autorización del cliente, esta gestión es más eficiente ya que el gestor puede tomar decisiones puntuales según la tendencia del mercado.

Es este tipo de gestión discrecional la verdadera gestión del capital, y al que va dirigida la regulación de la CNMV.

Cuando se firma un contrato de gestión, debe figurar en este las directrices a seguir por la entidad de acuerdo con el riesgo y perfil del cliente. A partir de este momento el gestor podrá tomar las decisiones que el crea correctas para la rentabilidad de la cartera, dentro de los parámetros de productos financieros marcados en el contrato. El gestor solo podrá saltarse estas normas en casos excepcionales lo cual tendrá que comunicar al cliente.

El gestor debe llevar una gestión individualizada, es decir no podrá mezclar operaciones de distintos clientes, lo que quiere decir que las cuentas de los clientes deben de estar identificadas individualmente. El único caso que se permite la utilización de cuentas globales (ómnibus) es cuando se opera en mercados internacionales, pero de esta circunstancia tendrá que ser informado el cliente.

La información que tiene que recibir el cliente que a suscripto este tipo de contrato es mucho más periódica que en los contratos normales. Además de la información obligatoria de los contratos normales la entidad gestora tiene la obligación de informar de:

variaciones que se hayan producido en la cartera de valores y el efectivo depositado, número de valores comprados, vendidos o prestados, el pago de cupones y dividendos y las fechas de amortización y conversión.

Las comisiones y gastos repercutidos

Las entidades por donde se realicen las operaciones y las entidades donde estén depositados los valores.

Todo esta información lo tienen que realizar con una periodicidad al menos semestral. Pero cuando la cartera tiene pérdidas o las operaciones exijan, debido a su riesgo una mayor comunicación al cliente, siguiendo un criterio de prudencia la información deberá realizarse mensualmente.

Orden de 7 de octubre de 1999 de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión

Cuarto. Formalización contractual de la gestión de carteras.

Las relaciones entre el cliente y el gestor de cartera deberán estar informados mediante un contrato-tipo de gestión de cartera...

Descripción pormenorizada de los criterios generales de inversión acordados entre el cliente y la entidad

Relación concreta y detallada de los diferentes tipos de operaciones y categorías de los valores



o instrumentos financieros sobre los recaerá la gestión y de los tipos de operaciones que se podrán realizar

.....  
e) Mención expresa a que la gestión recaerá exclusivamente y no podrá superar en ningún momento, salvo en los supuestos y límites que establezca la CNMV, la suma de los dos conceptos siguientes:

1º) El patrimonio aportado inicialmente o en sucesivas ocasiones por el cliente.

2º) El importe de créditos obtenidos del gestor, si estuviera habilitado para ello.....

## FONDOS DE INVERSIÓN

Son instrumentos de inversión colectiva, en los cuales el cliente es participe del fondo. Dicho fondo debe de ser gestionado por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.

El participe de los fondos puede acceder a una amplia cartera de productos financieros, ya diversificando su riesgo y disminuyendo costes que un cliente de forma individual no podría soportar.

Existe una variedad muy amplia de fondos donde el cliente puede elegir, pero estos se pueden resumir en dos grandes grupos:

FIAMM: Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario

FIM: Fondos de Inversión Mobiliaria.

A partir de la anterior clasificación se pueden realizar muchas variantes, lo cual actúa a favor del cliente ya que puede escoger el que mas se adapte a su riesgo o perfil inversor.

Los FIAMM como su nombre indica invierten en activos de renta fija a corto plazo ( suele ser inferior a 18 meses), no pueden invertir en renta variable y son por consiguiente los que aportan menor riesgo por lo que implica menores rentabilidades potenciales.

Los FIM pueden invertir en una amplia gama de productos (Fondos mixtos, renta variable internacional, renta fija largo plazo...), cuya composición tendra que se publica en el folleto explicativo del fondo.

Como se ha comentado anteriormente la gestión del fondo la realiza una Sociedad Gestora que tiene que estar autorizada para realizar dicha función por la CNMV. Los valores en los que invierte la gestora tienen que estar depositados en una entidad de crédito (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito).

Los documentos que le tienen que entregar antes de realizar la suscripción de un fondo son, el folleto explicativo del fondo, la última memoria anual y el último informe trimestral.

Dentro del folleto debe figurar :

comisiones aplicadas (gestión, depositaria, suscripción y reembolso) y su forma de cálculo.

La forma de hacer la suscripción y reembolso de las participaciones y el valor liquidativo.

Composición del fondo y productos financieros en los que invierte.

Regimen fiscal que se aplica.

El suscriptor del fondo debe de ser comunicado de las variaciones que se produzcan tanto las comisiones aplicadas como en la estructura y cualquier otra variación que se origine en el mismo. El cliente tiene el derecho de separación (reembolso de las participaciones sin cobro de comisión por el reembolso).

Comisiones :

FIM

Comisiones de gestión

El 2.25 % si se calcula en función del patrimonio

18% se calcula en función de los resultados

si se utilizan ambas modalidades, 1.35% del patrimonio y el 9% de los resultados.

comisiones de suscripción y reembolso nunca superiores al 5% del precio de las participaciones.

Comisiones por depósito nunca superior al 2 por mil anual del patrimonio depositado.

- FIAMM. Los límites de las comisiones:

comisiones de gestión

el 1% cuando la comisión se calcule sobre el patrimonio del fondo

el 10% si es en función de los resultados

Y se utilizan los dos conceptos, el 0.67 % del patrimonio y el 3.33% de los resultados.

Comisiones de suscripción y reembolso nunca superiores al 1% del precio de las participaciones.

Comisiones por depósito nunca superior al 1.5 por mil del patrimonio depositado.

Las sociedades gestoras elaboran cada trimestre un Informe en la que se explica la evolución del fondo. Este informe se tiene que enviar trimestralmente y si el cliente -inversor ha realizado alguna operación la Gestora lo debe enviar mensualmente si es un FIAMM y trimestralmente si es un FIM. Dicho estado de posición en el fondo debe contener como mínimo la siguiente información.

Si ha realizado suscripciones o reembolsos

El número de participaciones

Fecha de la operación

Valor liquidativo a la fecha de la operación

El importe bruto y neto (deducida la comisión)

La comisión percibida por la sociedad gestora

El saldo resultante de participaciones después de la operación con su valor efectivo

Porcentaje que representa sobre el total del patrimonio del fondo.

si no se ha realizado suscripciones o reembolsos número de participaciones

valor liquidativo a la fecha de referencia.

Cuando se realiza el reembolso de las participaciones el beneficio o pérdida se calculará por las diferencias entre los valores liquidativos de reembolso y de suscripción. El pago de dicho reembolso lo tendrá que hacer el Depositario en el plazo máximo de tres días hábiles para los FIM y de un solo día para los FIAMM desde la presentación de la solicitud a la Sociedad gestora.



Con la publicación de la nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (Ley 35/2003 de 4 de Noviembre) que entrara en vigor el 5 de Febrero de 2004 sustituyendo a la Ley 46/1984 de 26 de diciembre, se pretende dotar de mayor dinamismo y control a un sector que ha experimentado una gran evolución tanto en el volumen de ahorro gestionado como en los productos financieros en los que invierten dichas instituciones que junto a la constante y rápida evolución de los mercados financieros ha exigido a la Administración la redacción de esta nueva Ley intentando ajustarse al nuevo marco financiero actual.

Pero la primera IIC española fue una sociedad de inversión mobiliaria (SIM) creada en 1945. Sin embargo, la legislación no se ocupó de estas instituciones hasta 1952, y lo hizo solamente por cuestiones fiscales, intentando resolver problemas de doble imposición. En 1964, se regularon los fondos de inversión mobiliaria creándose los primeros a lo largo de 1966. Hubo que esperar hasta el año 1984 para que, de una forma general, se regulasen las IIC, incluyendo también en esta categoría los fondos de inversión en activos del mercado monetaria (FIAMM) y las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable (SIMCAV).

La evolución de la inversión colectiva en España puede dividirse en tres etapas:

1.- Desde su origen hasta 1984: no se puede hablar de inversión colectiva en todos sus términos. Aunque los primeros FIM se crearon en 1966, las SIM protagonizaron esta etapa preliminar, dirigiendo sus inversiones principalmente hacia la renta variable. A principios de los años setenta, la favorable evolución de la bolsa originó un importante incremento del ahorro destinado a la inversión colectiva, pero la larga crisis del periodo 1975-1985 hizo retroceder los patrimonios gestionados a niveles muy bajos (1.2% del PIB).

2.- 1985-1989: La actual Ley 46/1984 supuso el verdadero nacimiento de la industria. Los FIM empezaron a desarrollarse desplazando a las SIM como instituciones principales de inversión. El patrimonio gestionado por estas IIC se situó en el 2.6% del PIB.

3.- 1990 hasta nuestros días: en esta etapa se produce el auténtico despegue de los fondos de inversión de carácter financiero favorecidas por una mayor difusión de las ventajas fiscales frente a los depósitos financieros, promoción por parte del Tesoro de los fondos de deuda pública, competencia entre las entidades financieras. En 1994 vino marcado por una caída bursátil que

origino la aparición de los primeros fondos garantizados. En la actualidad este tipo de inversión supone el 30 % del PIB español por debajo de los niveles alcanzados en años anteriores que se situó en el 43% del PIB.

En los siguientes cuadros puede verse el fuerte crecimiento de estos productos financieros desde el año de inicio de comercialización de los fondos hasta el 30/11/03.

Número de fondos	
2003(30/11/03)	2.498
31/12/00	2.429
31/12/98	1.866
31/12/94	622
31/12/91	373
31/12/89	166

Patrimonio gestionado en fondos de inversión (importe en miles de euros)

2003(30/11/03)	196.895.370
31/12/00	182.842.394
31/12/98	203.647.735
31/12/94	67.557.468
31/12/91	23.233.705
31/12/89	5.285.757

Este incremento ha supuesto un aumento de 1404.82 % en el número de fondos registrados y de un 3625.02% respecto al patrimonio gestionado.

En el siguiente cuadro se muestra la evolución de la rentabilidad media anual en fondos domésticos a fecha noviembre 2003.

Fondos FIAMM	1 año	3 años	5 años	9 años	12 años
FIAMM	1.63	2.57	2.45	3.77	5.18
Renta Fija L/P	3.1	3.81	2.84	5.23	6.04
Renta Fija C/P	1.98	2.79	2.45	4.15	5.35
Renta Variable mixta	3.95	-4.76	-1.84	5.44	6.2
Renta Fija Mixta	2.67	-0.02	0.83	4.39	5.24
Renta Variable Nac	10.69	-5.65	-3.58	7.62	7.54
Garantizados RF	2.57	3.79	2.89	5.98	
Garantizados RV	2.22	0.88	1.47	6.72	
Inmobiliarios	7.47	8.1	8.6	8.37	



En el cuadro se puede apreciar la evolución financiera sobre todo los descensos continuados de las rentabilidades en los fondos de renta fija debido a los descensos de los tipos de interés desde 1990 y los vaivenes de los mercados de renta variable que son mucho más sensibles a los factores económicos.

¿ Que supone la nueva ley de Instituciones colectivas?

Como objetivo prioritario la nueva Ley pretende adaptarse a los múltiples y profundos cambios que ha sufrido el mercado financiero tanto a nivel nacional como internacional. Hoy en día la mayor parte de las familias españolas tienen una parte de sus ahorros invertido a través de Instituciones de inversión colectiva (patrimonio de las IIC comercializadas en España supone aproximadamente el 30% del producto interior bruto) por lo que esta Ley pretende reforzar la seguridad jurídica respetando el principio de legalidad sin olvidarse de garantizar la flexibilidad y capacidad de adaptación a la evolución constante de los mercados.

La ley pretende conseguir esta adaptación a los continuos cambios económicos de tres formas:

Liberalización de la política de inversión: introduciendo más flexibilidad y libertad en los activos para la inversión.

Reforzamiento de la protección a los inversores

Perfeccionando el régimen de intervención administrativa.

El ámbito de aplicación de esta ley comprende a las IIC domiciliadas en España, las IIC autorizadas en otros Estados y comercializadas en España, las sociedades gestoras de IIC y los depositarios.

Un cambio importante que aporta la nueva Ley es la desaparición de la actual clasificación de los fondos, ya no existirán los actuales FIAMM y FIM sino que todos los fondos que inviertan en activos e instrumentos financieros estarán agrupados bajo la denominación de Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero. El resto como pueden ser los fondos inmobiliarios se agruparán como Instituciones de inversión colectiva no financieras.

Estas IIC financieras aplicando el principio de liberalización de políticas de inversiones, podrán invertir en toda clase de activos e instrumentos financieros, incluyendo instrumentos derivados, acciones y participaciones en otras IIC y valores no cotizados, eliminando así a las restricciones sobre determinados activos que existían en la anterior Ley. Será la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) quien establecerá categorías de IIC en función de su vocación inversora y las IIC deberán facilitar la información sobre su propia vocación a los partícipes y accionistas, así como incorporar en sus estatutos o reglamentos básicos su política de inversión.

La liberalización de la política de inversión por parte de las IIC traerá al mercado español un nuevo producto financiero hasta ahora no autorizado son los llamados Hedge Funds, muy desarrollados en

Estados Unidos. Estos fondos pretenden conseguir rentabilidades estables con independencia de la evolución de los mercados financieros y serán reconocibles porque tendrán que denominarse como "Instituciones de inversión colectiva de gestión alternativa y alto riesgo". Estos fondos que han sido hasta ahora reservados a las grandes fortunas, fondos de pensiones e inversores institucionales con la nueva Ley se pretende el acceso a estos fondos a mayor número de inversores ya que solamente se va a aplicar una inversión mínima de 75.000 euros. Estos fondos tienen total libertad de inversión, es decir, pueden invertir en cualquier producto y mercado financiero en el cual crea el gestor pueda aportar mayor rentabilidad al fondo según las condiciones del mercado en ese momento.

Entre las IIC no financieras la ley distingue entre las IIC inmobiliarias y las IIC no financieras no tipificadas. El objeto principal de las IIC inmobiliarias es la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. Mientras que las IIC no financieras no tipificadas serán las que se puedan crear en un futuro con un objeto diferente al de las IIC inmobiliaria.

Otro aspecto diferenciador respecto a la Ley anterior es la posibilidad para las gestoras de crear fondos con compartimentos y clases de participaciones. Esto significa que dentro de un mismo fondo podrán existir distintos tipos de participes con distintas políticas de inversión y distintas condiciones como diferentes comisiones, inversión mínima etc. Esto puede suponer una disminución del número de fondos actuales ya que algunas gestoras optarán por fusionar varios fondos en uno solo, ya que la futura Ley lo permite.

Documentos informativos establecidos en la nueva Ley.

La nueva Ley pretende aumentar la información que reciben los partícipes con el fin de que, de forma actualizada sean conocidas todas las actuaciones que puedan influir en el valor patrimonial, en particular los riesgos inherentes que comporta, así como el cumplimiento de la norma aplicable. Esta documentación puede ser:

■ Folleto completo: contendrá los estatutos o el reglamento de las IIC de forma similar a la anterior Ley, pero en la nueva Ley es obligatorio la inclusión de las conclusiones de las auditorías de cuentas.

■ Folleto simplificado: información resumida sobre la institución, sobre los objetivos del fondo, sobre la política de inversión con una breve evaluación del perfil de riesgo del fondo, evolución histórica de su rentabilidad, el perfil del tipo de inversor al que va dirigida la institución e información económica y comercial. Este folleto simplificado se incorporará al folleto completo como parte separable del mismo y podrá ser utilizado como instrumento de comercialización.

■ Informe anual: deberá contener las cuentas anuales y el informe de gestión, las conclusiones de las auditorías de cuentas que de una visión



clara de la evolución de la actividad y los resultados de la institución.

■ Informes trimestrales y semestrales contendrán informaciones sobre el estado del patrimonio, número de participaciones, movimientos, comparaciones de los tres últimos ejercicios.

Esta Ley OBLIGA a que en el folleto simplificado y en los informes trimestrales quede reflejado la totalidad de los gastos del fondo, expresados en términos de porcentaje sobre el patrimonio del fondo o, en su caso, sobre el capital de la sociedad.

Información a partícipes:

■ Con anterioridad a la suscripción se deberá entregar gratuitamente el folleto simplificado y el último informe semestral a los suscriptores y, previa solicitud, el folleto completo y los últimos informes anual y trimestral publicados.

■ Los informes anual y semestral se remitirán de forma gratuita y periódicamente a los partícipes salvo que expresamente renuncien a ello. Todos estos documentos se deberán poder consultar por medios telemáticos.

Las comisiones que aplique la sociedad gestora a los partícipes no podrán ser superiores a los límites establecidos reglamentariamente. Podrán establecerse comisiones distintas para las distintas clases de participaciones de un mismo fondo. El número mínimo de partícipes de una IIC será de 100.

Protección al partícipe

Un tema importante y novedoso de la nueva Ley es la preocupación por el inversor en este tipo de instituciones:

En el Art. 48 de la Ley en su punto 1: "Las sociedades gestoras estarán obligadas a atender y resolver las quejas y reclamaciones que los accionistas de sociedades de inversión o los partícipes de los fondos de inversión puedan presentar".

La Ley obliga a las entidades gestoras a constituir un departamento o servicio de atención al

cliente encargado de atender y resolver las quejas y reclamaciones de los partícipes.

Nace la figura de Defensor del Cliente, que tendrá que ser una entidad o experto independiente de reconocido prestigio al que corresponderá resolver todas las quejas y reclamaciones que le presenten. El Defensor del Cliente podrá ser designado bien individualmente o de forma colectiva por las entidades gestoras agrupadas por ramas de actividad, proximidad geográfica, volumen de negocio u otros criterios. Las decisiones del Defensor del Cliente son vinculantes para la sociedad gestora.

Con la creación de este nuevo Defensor del cliente pueden surgir problemas de competencia en el caso de una entidad financiera (Banco, Cajas...) las cuales ya tienen en su organigrama esta figura. Aunque la Ley no dice nada todas las quejas sobre fondos de inversión que se remitan a estos Defensores del Clientes de las entidades financieras serán enviadas a la nueva figura del Defensor que las sociedades gestoras tienen que crear, ya que estas gestoras son las responsables de la gestión del fondo.

Una vez se halla acudido al defensor del cliente de la gestora y no se este de acuerdo con su decisión se podrá seguir con la reclamación ante la CNMV. Dicha reclamación deberá presentarse por escrito. En dicho escrito ha de constar el nombre, apellidos, D.N.I., domicilio y teléfono del reclamante, denominación o razón social de la entidad reclamada, lugar, fecha y firma. Se realizara una descripción de los hechos junto con las copias de los documentos necesarios para su explicación. La mayor parte de las reclamaciones tienen su origen en la falta de entrega del folleto informativo del fondo. También son frecuentes las reclamaciones relacionadas con el cálculo el valor liquidativo, falta de información sobre el alcance de la garantía de un fondo de inversión, incorrecta tramitación de una orden de ejercicio del derecho de separación por modificaciones del fondo...





# La protección de los consumidores en las inversiones bursátiles

Informe emitido a petición del Consejo de Consumidores y Usuarios. Mayo 2002  
Por: Teresa Rodríguez de las Heras Ballell.

## La definición de consumidor y las categorías de inversores

A los efectos de la aplicación de las normas de conducta, las propuestas de reforma de la normativa comunitaria de los mercados de valores, parten de una triple categorización de los inversores: inversores no profesionales, inversores profesionales y participantes del mercado. El criterio sustancial sobre el que se estructura la tripartición valora el nivel de experiencia, de conocimiento y de información relevante para una toma de decisiones de inversión con suficiente capacidad de evaluación del riesgo asumido. A medida que se pueda presumir un incremento en el nivel de profesionalidad, se atempera la exigencia en las normas de conducta.

A pesar de la coherencia y claridad de esta clasificación, la base fuertemente objetivada del criterio de profesionalidad podía mermar la aplicación práctica de esta estructura subjetiva de los mercados de valores. Con el propósito de arbitrar una vía de reconocimiento más real de la profesionalidad de los sujetos participantes en función de las particulares circunstancias de la operación y permitir su plasmación en la aplicación de las normas de conducta. Para articular esta interpretación flexible del criterio de profesionalidad, se diseñan sendos procesos que permiten la recíproca movilidad de los sujetos clasificados a priori como profesionales o no profesionales para ser reclasificados en el otro régimen. Así, los inversores profesionales, ante el alto grado de sofisticación de la operación pueden solicitar su tratamiento como no profesionales y, bajo determinadas circunstancias, los inversores no profesionales pueden requerir a la entidad de servicios de inversión la aplicación del régimen de normas de conducta profesional.

La cuestión que pretendemos resolver en este apartado es la de asimilar el concepto normativo y socioeconómico de consumidor a la terminología empleada para la categorización de los inversores. La figura de consumidor, más allá de las definicio-

nes legales que la vinculan a la ausencia de fin profesional en la transacción, esto es, la constancia de una finalidad personal o de consumo, permite construir un Derecho de los Consumidores concebido como reparador de una situación de desequilibrio. En definitiva, la normativa de protección del consumidor trata de compensar la inicial asimetría de información, de conocimientos del entorno, de experiencia y de capacidad de reacción entre el oferente de bienes de servicios y productos y el consumidor final de los mismos.

Como Derecho reequilibrador de diferencias, el Derecho de los Consumidores y el Derecho de los Mercados de Valores en su vertiente de protección del inversor comparten un mismo interés, aminorar las diferencias comportamentales, de información, experiencia y capacidad que se crean en la prestación de productos y servicios en los mercados.

A la vista de los criterios de clasificación de los inversores profesionales analizados supra, el "consumidor de servicios de inversión" no verá mermada su protección en las transacciones que efectúe en los mercados de valores, bien al contrario, recibirá el tratamiento en materia de normas de conducta en su nivel más proteccionista.

La posibilidad de ver reducido este marco de protección está condicionado a una razonada solicitud de reclasificación de acuerdo con el procedimiento ya estudiado. Más aún, para evitar que una inadecuada valoración de los conocimientos disponibles por parte del inversor, la solicitud de tratamiento bajo el régimen profesional está sometida a una evaluación a cargo de la entidad de servicios de inversión para la cual se fijan incluso criterios objetivos de necesario comprobación y cumplimiento en el proceso.

Como conclusión, podemos estimar que la normativa de los mercados de valores orientada a la protección del inversor particular o no profesional responde en su ámbito subjetivo de aplicación a lo que podíamos denominar un Derecho de protección del Consumidor de Servicios de Inversión.

**CON LA SUSCRIPCIÓN A UNA DE NUESTRAS REVISTAS, RECIBIRÁ UN INTERESANTE REGALO.**



GUÍA DEFENSA DE USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS



GUÍA PRODUCTOS Y SERVICIOS FINANCIEROS

