

Características cuantitativas de las IIC en Iberoamérica

INTRODUCCIÓN	3
I. TIPOLOGÍA DE LAS IIC EXISTENTES	4
II. TAMAÑO DE LA INDUSTRIA DE IIC	5
III. OTRAS ENTIDADES DE LA INDUSTRIA DE IIC	8
IV. PESO Y EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE IIC	10
EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE IIC	14
V. TIPO DE INVERSORES Y CARTERA	16
CARTERA DE LAS IIC	17
Cartera interior	17
Cartera exterior	19
VI. RENTABILIDAD DE LAS IIC	19
RENTABILIDAD DE LAS IIC - MAGNITUDES DE COMPARACIÓN	22
VII. COMISIONES DE IIC	22
COMISIONES DE GESTIÓN	22
GASTOS DE SUSCRIPCIÓN	23
GASTOS DE REEMBOLSO	24

VIII. IIC ESPECIALIZADAS	24
IX. COMERCIALIZACIÓN EN EL PAÍS DE IIC EXTRANJERAS	25
X. CONCLUSIONES	27

Características cuantitativas de las IIC en Iberoamérica

INTRODUCCIÓN

A lo largo de este capítulo, se analizan las principales características cuantitativas de la Industria de Inversión Colectiva en los países iberoamericanos. Los datos manejados han sido, en su inmensa mayoría, proporcionados por las respuestas de los diferentes países a un cuestionario diseñado con gran flexibilidad para permitir que quedasen reflejadas las características del sector en cada país que no hubieran podido ser recogidas con un planteamiento más rígido y cerrado.

Esta ventaja tiene como contrapartida la dificultad a la hora de establecer comparaciones entre países por la falta de homogeneidad de los datos. Pese a ello, el hecho de reunir los datos de los distintos países y elaborar y publicar unas tablas estadísticas que permitan tener una idea de las principales magnitudes y de la evolución que ha registrado este sector en los últimos años es un gran avance y cumple con uno de los objetivos de este estudio.

Los países que son objeto de este estudio han sido los quince siguientes: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Honduras, México, Panamá, Perú, Portugal y Venezuela. Si bien, dado que en El Salvador y Honduras no disponen de industria de IIC, todo el apartado estadístico debe limitarse a los 13 países restantes. Este grupo de países es una muestra muy representativa del conjunto de Iberoamérica, ya que comprende aproximadamente el 88% de su población y el 94% del PIB agregado.

Como avance, se adelantan algunos datos destacables de la Industria de la Inversión Colectiva:

- Su industria de IIC tendría, a finales de 2005, un patrimonio neto de algo más de 800.000 millones de dólares de EE.UU. lo que supone alrededor del 4,5% del total del sector a nivel mundial¹.

¹ Según el Fact Book 2006 del Investment Company Institute (ICI), el sector contaría, al cierre del ejercicio 2005, con un patrimonio neto a nivel mundial de 17.771.366 millones de dólares de EE.UU.

- En relación al producto interior bruto conjunto de los trece países mencionados, el patrimonio neto de las IIC representaba el 22,8% en 2005.
- El elevado número de IIC, 13.704 a finales del 2005, está muy concentrado en tan solo dos países, Brasil y España, que contienen el 87% de la cifra mencionada.
- El número de inversores a finales de 2005 se aproximaba a los 24 millones.

I. TIPOLOGÍA DE LAS IIC EXISTENTES²

La industria de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) en Iberoamérica presenta una gran variedad de productos como corresponde a las diferentes fases de expansión de los mercados de los distintos países y las peculiaridades de los marcos normativos y de la organización empresarial de cada país.

Los primeros antecedentes de IIC en Iberoamérica, según las respuestas a la encuesta, se darían en España (1952), México con fondos de renta variable (1955), en Brasil con fondos de investimento (1957) y en Chile con fondos mutuos (fondos de inversión abiertos) (1961). Posteriormente cabe citar los clubes de investimento en Brasil (1984), fondos de inversión y las sociedades de inversión mobiliaria en España (1987) y fondos de inversión de capital abierto mixto en bolívares en Venezuela (1988).

Sin embargo, en numerosos países se reguló la industria en la década de 1990 y en algunos de ellos se llevó a cabo el primer desarrollo normativo en las postrimerías de la misma o ya entrado el siglo XXI. En cualquier caso, desde 1995 en todos los países ha habido nueva regulación, ya sea con carácter total o parcial, que es la que ha configurado la situación actual.

En relación a la tipología, aparte de las características peculiares de cada país que se analizan en detalle en otros capítulos del estudio, hay dos distinciones básicas: (i) una que diferencia entre fondos de inversión y sociedades de inversión y (ii) otra que distingue entre IIC de carácter abierto o cerrado.

Los fondos de inversión son patrimonios sin personalidad jurídica, constituidos por las aportaciones de múltiples inversores. La sociedad gestora que ejerce la administración y representación del fondo se encarga, asimismo, de invertir estas aportaciones en distintos activos e instrumentos financieros, cuya evolución en los mercados determina los resultados, positivos o negativos, obtenidos por los inversores o partícipes. La unidad de inversión es la participación o cuotaparte. Por su parte, las sociedades de inversión son Instituciones de Inversión Colectiva con

² Véase las tablas estadísticas 1.1 y 1.2 del Anexo Estadístico.

estructura jurídica de sociedad anónima en las que su patrimonio está invertido en valores mobiliarios, tales como acciones, deuda pública, obligaciones, etc. Los únicos países de la muestra seleccionada que exclusivamente cuentan con sociedades de inversión son México y Panamá.

En cuanto a las IIC de carácter abierto o cerrado, la diferencia en términos generales, con matices en cada país, radica en que en las IIC de carácter abierto (open fund) su volumen patrimonial puede variar, pudiendo los inversores dirigirse a la entidad administradora en cualquier momento para comprar o vender participaciones de la misma. Su patrimonio se va modificando por el incremento o la reducción del volumen de participaciones en circulación. Para su correcto funcionamiento, una parte del patrimonio de estas instituciones debe ser líquido o liquidable, para afrontar las solicitudes de rescate que no se vean compensadas por nuevas suscripciones. El valor de sus participaciones se fija dividiendo el valor total del patrimonio de la institución por el número de participaciones en circulación.

Por el contrario, en las IIC cerradas (closed fund) hay un volumen patrimonial pre-determinado que se pretende mantener constante a lo largo del tiempo. Así, una vez colocadas todas las participaciones, no pueden suscribirse nuevas si no hay partícipes dispuestos a vender las suyas ni inversores interesados en adquirirlas. Las participaciones deben negociarse en un mercado secundario, en el que se fijará su valor.

A este respecto, hay que señalar que con la excepción de Bolivia, Ecuador, España³ y México, en todos los países hay IIC de carácter abierto y cerrado. En los cuatro países citados no existen actualmente IIC de carácter cerrado, aunque ello no quiere decir que su normativa no las permita.

Un detalle informativo mayor puede verse en las tablas 1.1 y 1.2 del Anexo Estadístico.

II. TAMAÑO DE LA INDUSTRIA DE IIC

Los trece países que componen la muestra en su conjunto tenían a finales de 2005 más de 13.600 IIC, con 24 millones de inversores y un patrimonio neto de 805,7 miles de millones de dólares de EE.UU. Para poder hacerse una idea en un contexto geográfico más amplio basta señalar que en esa fecha tan solo tres países (EE.UU., Luxemburgo y Francia) superarían ese volumen de patrimonio neto.

El cuadro siguiente presenta datos de cierre de 2005 relativos al número de IIC, al patrimonio neto de las IIC y al peso de dicha magnitud respecto al PIB anual

3 En España hasta fechas recientes existían las Sociedades de Inversión Mobiliaria (SIM) que eran de carácter cerrado.

correspondientes a los diez principales países con mayor patrimonio neto de IIC según las estadísticas del Investment Company Institute (ICI). Los países aparecen ordenados en orden descendente según el patrimonio neto.

Cuadro 1. Industria de las IIC. Principales países al cierre de 2005

País	Número de IIC	Patrimonio (millones de dólares de EE.UU.)	% Patrimonio/PIB
EE.UU.	1.695	8.905.174	71,7
Luxemburgo	7.222	1.635.785	4.481,6
Francia	7.758	1.362.671	64,1
Australia	n.d.	700.068	95,8
Reino Unido	1.680	547.103	24,9
Irlanda	2.127	546.242	273,9
Canadá	7.977	490.518	44,0
Japón	2.640	470.044	10,3
Hong Kong	1.009	460.517	259,1
Italia	1.035	450.514	25,6

Fuente: 2006 ICI Fact Book y OCDE.

n.d. = dato no disponible.

Basta señalar que, según esta fuente, Brasil y España, los dos países con mayor peso en la industria de IIC iberoamericana, se situarían a continuación, en los puestos once y doce del mundo, por encima de Alemania.

El gran peso de Brasil y España en Iberoamérica, con el 87% de las IIC consideradas, alrededor del 82% de los inversores y casi el 85% del patrimonio neto, hace que las cifras agregadas enmascaren los comportamientos nacionales de los restantes países que han presentado una trayectoria muy diversa.

En el caso de España es llamativa la explosión que registró el sector durante la década de los noventa, que pasó de 570.000 inversores en 1990, a más de 7.900.000 en el año 2000. En los años siguientes, aunque ha seguido creciendo a buen ritmo, ya ha mantenido una tendencia más moderada, propia del estado de madurez alcanzado.

Las cifras anteriores a 2003 de Brasil no son homogéneas con las posteriores, por lo que no se está en condiciones de analizar la evolución a largo plazo del sector en dicho país. Con referencia en exclusiva al trienio 2003-2005 se observa que la industria brasileña ha presentado un dinamismo mayor que la española en cuanto a aumento del número de IIC y sobre todo del patrimonio administrado, no así en cuanto al número de inversores que en Brasil se redujo levemente mientras que en España registró un aumento moderado.

En el periodo 2000-2005 hubo países que experimentaron una cierta contracción del tamaño de la industria, algunos de ellos afectados por las dificultades que atravesaron sus economías.

En lo que se refiere al número de IIC, esto se produjo en Argentina, Ecuador y Venezuela, que experimentaron descensos significativos, del 22,6%, 31,8% y 44,2% respectivamente. Los restantes países latinoamericanos y España aumentaron más que la media (36,5%)⁴, mientras que Costa Rica, Panamá y Portugal aumentaron pero más moderadamente. Destaca el fuerte crecimiento registrado en Chile (97%) y Perú (74%).

En relación con el número de inversores, destaca el fuerte descenso experimentado por Argentina en el citado período, en donde su número se redujo en un 30%. Los siguientes con menor crecimiento fueron Costa Rica, Ecuador y España, en donde el número de inversores aumentó pero por debajo de la media (45%)⁵. En los restantes países el número aumentó por encima de la media, produciéndose los mayores aumentos en Perú (798%), Colombia (170%), México (160%) y Chile (137%).

En cuanto al patrimonio gestionado por las IIC se produjo una disminución del mismo, expresado en dólares de EE.UU., en Argentina y Costa Rica. En Bolivia, España y Portugal, aunque aumentó, lo hizo por debajo de la media del conjunto, que fue del 89%⁶. Para evitar el efecto del tipo de cambio en esta materia se puede señalar que en moneda local en todos los países aumentó el patrimonio gestionado de sus IIC.

Los mayores incrementos relativos del patrimonio gestionado, tanto en dólares de EE.UU. como en moneda local, se produjeron en Perú, Venezuela y Colombia.

4 Sin incluir Brasil por la no uniformidad de sus datos. Equivale a un crecimiento anual del 6,4%.

5 Esta media no incluye, además de a Brasil, a Panamá y a Portugal por no disponerse del dato del año 2000. Equivale a un crecimiento anual del 7,7%.

6 Sin considerar Brasil. Equivale a un crecimiento anual del 13,7%.

Cuadro 2. Patrimonio neto de las IIC

Países	Patrimonio neto (millones de dólares de EE.UU.)		Tasa de variación anual acumulativa (%) 2000/05	
	2000	2005	En dólares de EE.UU.	En moneda local
Argentina	7.424	3.662	-13,2	8,2
Bolivia	256	324	4,9	9,8
Brasil ¹	14.351	333.149	n.s.	n.s.
Chile	5.681	16.121	23,2	20,5
Colombia	1.973	7.243	29,7	30,5
Costa Rica	1.713	1.248	-6,1	2,6
Ecuador	186	386	15,7	15,7
España	188.634	349.524	13,1	7,9
México	18.555	47.354	20,6	23,3
Panamá	221	527	19,0	19,0
Perú	381	2.175	41,7	40,9
Portugal	23.200	43.007	13,1	7,9
Venezuela	212	1.022	37,0	71,3
Total ²	264.394	807.407	13,7	—

Fuente: Tablas 2.1, 2.4 y 2.5 del Anexo Estadístico y cálculos propios.

n.s.= no significativo.

¹ Cifras no comparables.

² Tasa de variación del conjunto no incluye Brasil.

Para mayor detalle pueden consultarse las tablas 2.1 a 2.5 del Anexo Estadístico.

III. OTRAS ENTIDADES DE LA INDUSTRIA DE IIC

En términos generales, se puede decir que hay tres figuras clave en el funcionamiento de la industria de IIC: las entidades gestoras o administradoras, las entidades depositarias y las entidades encargadas de la comercialización. Aunque más adelante se tratarán en extenso estas entidades señalando las peculiaridades que presentan en los diferentes países, se exponen a continuación unas definiciones básicas que no tienen por qué coincidir exactamente con las particularidades de todos los países.

Se entiende por entidad gestora o administradora⁷ una sociedad anónima que gestiona el patrimonio de un fondo de inversión. Por entidad depositaria la que custodia los valores del fondo y liquida las operaciones efectuadas con éstos, controlando la actividad de la sociedad gestora en beneficio de los partícipes del fondo. Y finalmente por entidades comercializadoras las encargadas de colocar las participaciones o acciones de las IIC entre los inversores.

Para tener una panorámica de la situación más reciente, en el cuadro siguiente se presenta un resumen correspondiente al año 2005:

Cuadro 3. Otras entidades de la industria de IIC (Año 2005)

País	Administradoras		Depositarias		Comercializadoras	
	Total	De bancos	Total	De bancos	Total	De bancos
Argentina	48	40	25	21	64	40
Bolivia	6	6	7	6	13	7
Brasil	1.505	n.d.	56	n.d. ¹	159	n.d. ²
Chile	37	13	n.d.	n.d. ³	n.d.	n.d. ⁴
Colombia	49	23	2	0	73	23
Costa Rica	19	11	20	12	30	n.d.
Ecuador	28	11	7	6	20	0
España ⁵	130	76	84	76	n.d.	n.d.
México	34	4	1	0	58	15
Panamá	4	3	1	1	4	0
Perú	10	5	5	5	10	4
Portugal ⁶	14	1	24	24	66	41
Venezuela	16	9	11	10	16	16

Fuente : tablas 3.1, 3.2 y 3.3 del Anexo Estadístico.

n.d. = dato no disponible

¹ En febrero de 2006 había un total de 58 de las que 46 eran de grupos bancarios.

² En febrero de 2006 había un total de 158 de las que 74 eran de grupos bancarios

³ En Chile existe sólo una entidad de custodia que posee como objeto exclusivo recibir en depósito valores de oferta pública y facilitar las operaciones de transferencias. No obstante la actividad de custodia puede ser ejercida por bancos, intermediarios de valores e incluso por la propia sociedad administradora.

⁴ En Chile la comercialización de cuotas la puede realizar la sociedad administradora, los agentes de valores, los corredores de bolsa y los agentes colocadores para las IIC de carácter abierto y la sociedad administradora y los intermediarios de valores para las IIC de carácter cerrado.

⁵ La cifra no corresponde a las entidades registradas sino a las entidades administradoras y depositarias que han tenido actividad durante el año y además de Sociedades Gestoras de IIC (SGIIC) figuran otro tipo de entidades autorizadas. En el caso de las entidades administradoras el dato se refiere exclusivamente a las que gestionan IIC de carácter abierto. Su desglose es el siguiente: gestionando todo tipo de IIC: 112 Sociedades Gestoras de IIC y gestionando sólo SICAV: 5 Sociedades Gestoras de Cartera, 6 Sociedades y Agencias de Valores y 7 en la categoría de "otras" (bancos).

⁶ Las entidades administradoras no incluyen a las de los fondos inmobiliarios y el número de entidades comercializadoras está exclusivamente referido a la comercialización de fondos nacionales.

⁷ En algunos países el papel de la entidad gestora no es equivalente al de entidad administradora, siendo dos figuras diferentes.

Estos datos ponen de manifiesto la importante presencia del sector bancario en el ámbito de las entidades administradoras con el 51% de las entidades administradoras de los países que facilitaron el dato.

Esta presencia bancaria es mucho mayor en el caso de las entidades depositarias. En todos los países, con la excepción de Colombia y México, la gran mayoría de las entidades depositarias en 2005 pertenecían al sector bancario (89%).

En la comercialización, aunque el sector bancario tiene importancia (48%), ésta es menor que en los casos anteriormente mencionados, ya que aquí cobra también gran peso la comercialización realizada por la propia gestora. En cualquier caso hay que advertir que hay que tener cierta cautela a la hora de sacar conclusiones con estos datos, ya que en un tercio de los países no se dispone de este tipo de información. Los únicos países en los que la comercialización la realizan mayoritariamente las entidades crediticias son Argentina y España⁸. En todos los demás países, con la excepción de Brasil, el mayor peso corresponde a la propia gestora y en Brasil a otras entidades distintas de las dos mencionadas.

Un detalle mayor de esta información se presenta en las tablas 3.1, 3.2 y 3.3 del Anexo Estadístico que, respectivamente, recogen para cada uno de los países la evolución del número de entidades administradoras, de entidades depositarias y de comercializadoras.

IV. PESO Y EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE IIC

En el Anexo Estadístico se presenta un conjunto de macromagnitudes económicas o vinculadas a los mercados de valores, tanto en valores absolutos como en medidas relativas. A efectos del análisis que se lleva a cabo en este epígrafe se han seleccionado dos de ellas como indicadores del desarrollo de la industria de cada uno de los países, que son: (i) el porcentaje que representa el patrimonio de las IIC respecto al PIB y (ii) el porcentaje que supone el número de inversores o partícipes respecto a la población total⁹.

Evidentemente, uno de los factores explicativos, pero no el único, del mayor desarrollo de la industria es el nivel de desarrollo económico del país y, en concreto, su capacidad de captación de ahorro privado, ya sea porque se atrae del

8 En España más del 90% de la comercialización es realizada por entidades bancarias, ya que hasta muy recientemente las gestoras no estaban autorizadas para hacerlo pues la normativa española exigía que la comercialización de las IIC se realizase a través de las entidades depositarias (bancos, cajas de ahorro, Confederación Española de Cajas de Ahorro, etc.). En la actualidad las gestoras ya pueden comercializar las administradas por ellas y las de otras gestoras, pero, dado que la infraestructura de comercialización ya está establecida y muy desarrollada, la comercialización que llevan a cabo las propias gestoras es insignificante.

9 Este indicador no es una medida fina, ya que como es sabido hay muchos inversores que se contabilizarían varias veces al ser partícipes de varios fondos, mientras que por el contrario en muchos de los países seleccionados es muy numerosa la población que está alejada de la inversión financiera. Pese a ello ha parecido conveniente publicarlo como un elemento más de referencia.

exterior o se genera internamente. En el cuadro siguiente se presentan para el año 2005 los indicadores mencionados y el PIB per capita como indicador del grado de desarrollo de la economía. Hubiera sido aconsejable la comparación también con el ahorro de carácter privado pero la escasez de datos al respecto lo impedía.

Cuadro 4. Magnitudes relevantes. Año 2005

Países	Patrimonio IIC / PIB (%)	Inversores IIC / Población (%)	PIB p.c. (dólares EE.UU.)
Argentina	2,02	0,31	4.700
Bolivia	3,42	0,28	1.007
Brasil	41,84	5,64	4.245
Chile	12,80	4,05	7.743
Colombia	5,88	0,51	2.676
Costa Rica	6,28	0,72	4.617
Ecuador	1,17	1,48	2.502
España	31,32	20,38	25.408
México	5,78	1,08	7.712
Panamá	3,78	0,12	4.318
Perú	2,74	0,41	2.841
Portugal	23,64	16,68	17.348
Venezuela	0,75	0,36	11.023

Fuente: tablas 4.1, 4.2 y 4.4 del Anexo Estadístico.

PIB p.c. = PIB per capita.

Poniendo en relación los datos de la columna “Patrimonio / PIB” del Cuadro 4 con la equivalente del Cuadro 1, relativo a los diez principales países a nivel mundial¹⁰, se puede observar que el valor de este indicador es más alto para Brasil y España que para Italia, Reino Unido y Japón, y en los casos de Portugal y Chile, el ratio, aunque inferior a los de Italia y Reino Unido, también supera al de Japón.

Con los datos de 2005, completados en algunos casos con los de 2004, se llevó a cabo una medición estadística de la correlación entre las variables aludidas, obte-

¹⁰ Los diez países con mayor patrimonio neto de sus IIC al final del año 2005 según las estadísticas de ICI.

niéndose un coeficiente de correlación razonablemente significativo en el caso en que se analizaba la variable “Patrimonio / PIB” ($r=0,52$) y mayor aún en el de la variable “participes / población” ($r=0,90$).

A continuación se presentan dos gráficos correspondientes al ejercicio 2005 con las variables mencionadas.

Gráfico 1. Patrimonio de las IIC y nivel de desarrollo económico

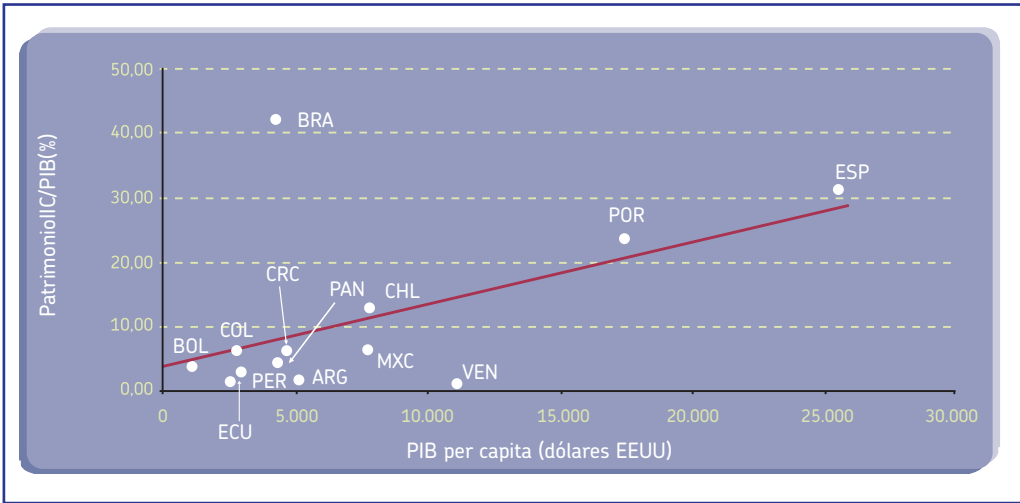
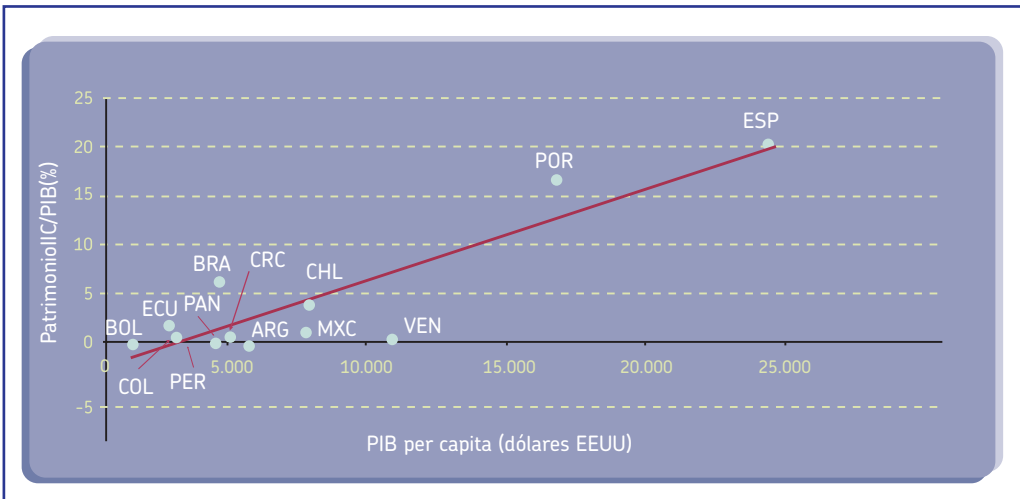


Gráfico 2. Participes de las IIC y nivel de desarrollo económico



Aunque a priori casi todas las posibilidades de establecer ratios comparativos con las estadísticas disponibles podían tener fundamento, un análisis más pormenorizado muestra que no todas las magnitudes eran igual de significativas en el análisis de la industria de IIC. Por ejemplo, la capitalización bursátil no tiene por qué ser una referencia directa del desarrollo de la industria de IIC, porque como se ve en un epígrafe posterior, la renta variable tiene escaso peso en la cartera de las IIC.

El cuadro siguiente presenta las principales magnitudes macroeconómicas para todos los países en el ejercicio 2005 para disponer de una panorámica de la situación actual.

**Cuadro 5. Magnitudes de comparación.
Año 2005 (millones de dólares de EE.UU.)**

Países	PIB	Ahorro nacional	Ahorro privado	Saldo vivo deuda pública ¹	Capitalización bursátil ¹	Saldo vivo renta fija privada ¹
Argentina ¹	181.372	42.981	27.611 ²	152.840	254.814	n.d.
Bolivia ¹	9.489	1.076 ²	1.092 ²	7.664	2.180	n.d.
Brasil	796.022	177.000	109.000 ³	411.400	527.594	34.555 ²
Chile ¹	125.950	29.751	21.200 ²	30.010 ²	136.326	n.d.
Colombia	123.214	26.491	20.084	68.242	50.593	5.883
Costa Rica	19.953	3.169	n.d.	10.845	1.481	n.d.
Ecuador	33.062	8.960	2.948	10.851	3.175	8.075
España	1.125.059	250.720	190.590	408.489	775.219	599.132
México	818.656	n.d.	n.d.	n.d.	2.520.849	n.d.
Panamá	13.940	2.571	1.168	10.268	5.732	n.d.
Perú	79.395	15.530	13.492	30.976	37.624	3.914
Portugal	182.899	23.498	25.753 ³	115.573 ²	156.837	n.d.
Venezuela	292.966	98.484	23.378	15.442	12.975	1.346

Fuente: tabla 4.3 del Anexo Estadístico.

n.d. = dato no disponible.

¹ A 31 de diciembre.

² Año 2004.

³ Año 2003.

La tasa de ahorro¹¹, medida en términos de ahorro nacional (público más privado) no parece baja para la mayoría de los países, así los valores centrales de los

11 Porcentaje de ahorro nacional sobre el PIB.

países analizados, en 2005¹², estarían en torno al 20% (promedio) – 22% (moda) que no son bajos si se comparan con estos mismos para los países de la OCDE sin incluir a España, México y Portugal (media = 22% - moda = 19%).

Los datos de ahorro privado tanto de los países estudiados, como los de los países de la OCDE, al ser bastante más incompletos, no permiten establecer regularidades que merezca la pena comparar.

Las tablas 4.1 a 4.5¹³ del Anexo Estadístico ofrecen información detallada en relación con este epígrafe.

EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE IIC

La evolución de la actividad de la industria de IIC se plasma en dos flujos de capitales: las suscripciones o aportaciones y los reembolsos o rescates.

La suscripción es la inversión de un partícipe o accionista en una IIC. El reembolso es la venta parcial o total de las participaciones o acciones de una IIC. Estos flujos, además de depender de magnitudes macroeconómicas como son la liquidez general del sistema y la evolución de los tipos generales de interés, dependen de la rentabilidad a obtener de la inversión y del riesgo que lleva incorporado, así como de estas mismas variables de otros productos alternativos tanto nacionales como del extranjero.

Las suscripciones netas, que en principio vendrían dadas por la diferencia entre ambos flujos, recogerían el crecimiento del patrimonio neto sin considerar el efecto de la revalorización de los activos. La evolución de las suscripciones netas en la industria de IIC de los distintos países se presenta en el cuadro de la página siguiente.

Los datos ratifican el significativo impulso que en los años recientes se ha venido registrando en las industrias de IIC de Venezuela y Colombia.

La información suministrada sobre suscripciones brutas y reembolsos, además de ser de difícil obtención, plantea problemas de calidad y de aparente falta de coherencia, lo que no permite obtener conclusiones sólidas de su análisis.

¹² Portugal y Panamá datos de 2004.

¹³ En las tablas 4.1 y 4.2 se recoge una serie de ratios que relacionan el patrimonio neto de las IIC con las magnitudes anteriormente citadas. En la tabla 4.3, se facilitan las magnitudes objeto de consulta en valor absoluto y en moneda común (dólares de EE.UU.). Finalmente en las tablas 4.4 y 4.5 se presenta información complementaria de gran utilidad para profundizar en las comparaciones.

Cuadro 6. Evolución de la industria (2003-2005). Importe de las suscripciones netas

Países	Millones de dólares de EE.UU.			% sobre el patrimonio a fin de año		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Argentina	684	261	647	35,6	11,2	17,7
Bolivia	26	128	-54	11,4	42,7	-16,7
Brasil ¹	2.065	864	186	1,1	0,3	0,1
Chile ²	335	2.587	420	4,0	21,8	3,1
Colombia	29.244	27.969	48.142	972,4	604,0	664,7
Costa Rica	909	-1.439	-96	32,4	-107,6	-7,7
Ecuador	426	523	576	162,8	151,9	149,4
España	30.586	23.486	21.226	10,3	6,5	6,1
México	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Panamá	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Perú	466	-134	174	22,1	-6,9	8,0
Portugal ³	659	471	1.268	2,3	1,5	4,0
Venezuela ⁴	256	5.570	2.214	184,5	2.804,6	216,5

Fuente: tablas 5.3 y 2.4 del Anexo Estadístico y cálculos propios.

n.d. = dato no disponible

1 No incluye Clubes de inversión. En el cálculo de los porcentajes tampoco incluye Fondos de inversión en participações.

2 Sólo incluye Fondos Mutuos.

3 No incluye FFAN, FAAU, FTI, FEIF y Fondos Inmobiliários.

4 No incluye Fondos de Fondos.

Aunque no se exponen aquí los datos, una de las cosas que destacan de la información disponible, es cómo la estructura de la propia industria, en cuanto a que en algunos países hay una preponderancia de fondos monetarios o similares, determina una elevada rotación de las inversiones, ya que los inversores utilizan la IIC como una especie de cuenta bancaria.

Una información más detallada puede consultarse en las tablas 5.1 a 5.6 del Anexo Estadístico.

V. TIPO DE INVERSORES Y CARTERA

La inversión de las IIC en otras IIC es una posibilidad de expansión del sector en toda el área, ya que en todos los países consultados se admite esta modalidad de inversión.

Cuadro 7. Inversión institucional en las IIC

País	Permitida la inversión institucional en las IIC	En qué tipo
Argentina	Sí	En todos
Bolivia	Sí	Con limitaciones
Brasil	Sí	En todos
Chile	Sí	En todos
Colombia	Sí	Abiertos, cerrados y escalonados
Costa Rica	Sí	En todos
Ecuador	Sí	En todos
España (3)	Sí	En todos
México	Sí	En todos
Panamá	Sí	En todos
Perú	Sí	En todos
Portugal	—	—
Venezuela	Sí	En todos

En cuanto a las características de los inversores hay que señalar que no hay una tónica general. Con los países de los que se ha dispuesto de información se detectan dos modelos diferenciados. Uno en el que existe una predominancia del inversor particular, medida en términos de patrimonio de los inversores particulares en el patrimonio total de las IIC, como ocurre en los casos de Bolivia (76%), España (74%), Costa Rica (71%) y Perú (70%); y otro en el que por el contrario la importancia del inversor particular es más reducida, como serían los casos de Argentina (12%), Chile (32%) y Colombia (33%). Si bien respecto a estos últimos hay que señalar que los datos disponibles para efectuar la comparación no recogen la totalidad de la industria¹⁴.

14 Los datos de Argentina fueron provistos por Gestoras, cuyos activos bajo administración representaban, a 31 de diciembre de 2005, el 68,61% del total de la industria y los correspondientes a Chile estaban referidos solo a IIC de carácter abierto y la información había sido reportada por la AAFM correspondiendo solo a una fracción del mercado.

Abundando más en el detalle del tipo de inversor y distinguiendo en una segmentación mayor (personas físicas residentes, personas físicas no residentes, personas jurídicas que fueran entidades de crédito nacionales, personas jurídicas que fueran otro tipo de entidades y entidades extranjeras) la información disponible con este grado de detalle es menor, pero también confirma los dos modelos. Así predominan como inversores las personas físicas residentes en Bolivia y en España. En ambos países la situación era parecida, ya que las personas físicas residentes mantenían más de las dos terceras partes del patrimonio al cierre del ejercicio 2005, un 76% y un 73% respectivamente, teniendo además una presencia significativa en ambos casos en “otras entidades nacionales” (no crediticias). En cambio en Argentina y Colombia eran estas últimas las que tenían mayor participación en el patrimonio de las IIC, el 88% en el caso argentino¹⁵ y el 61% en el de Colombia.

En las tablas 6.1 y 6.2 del Anexo Estadístico puede ampliarse esta información.

CARTERA DE LAS IIC

Un aspecto muy interesante es conocer cómo orientan las inversiones las IIC tanto en lo que se refiere a los tipos de activos (renta fija, renta variable, derivados, etc.) como en las divisas en que sean nominadas (dólar, euro, yen, libra esterlina y resto de monedas).

Cartera interior

Observando la composición de la cartera interior (en valores nacionales) de las **IIC de carácter abierto**, que en varios países es prácticamente coincidente con la cartera total, se comprobó que la pauta principal era el gran peso que en ella tenían la liquidez, los valores de renta fija y los repos. Esta circunstancia hizo que se pudieran establecer dos grupos de países: uno formado por Bolivia, Costa Rica, Ecuador, Panamá y Perú en los que las partidas citadas representarían prácticamente el 100% de la cartera de inversión de las IIC y otro grupo en el que las partidas citadas suponían una proporción en torno al 90% o menos, en el que se incluirían Argentina, Brasil, Chile, Colombia, España, México y Portugal.

- Una característica de especial relieve era el gran peso que tenían los valores de renta fija privada en la cartera de las IIC de varios países, destacando en este sentido Chile y Ecuador.

¹⁵ Datos provistos por Gestoras, cuyos activos bajo administración representaban, a 31 de diciembre de 2005, el 68,61% del total de la industria.

- En lo que se refiere a la presencia de renta variable en las carteras de las IIC, destaca el fuerte peso, en comparación con los demás países, que tiene esta partida en las carteras de las IIC de Argentina. En el año 2002 las acciones en las IIC argentinas alcanzaron una proporción del 37% de las carteras de las IIC cuando un año antes representaban el 5%. Desde entonces ningún año han supuesto menos del 25%.
- La inversión en otras IIC no tiene importancia en ningún país salvo en España, que desde el año 2003 se ha situado en torno al 12% de la cartera, respondiendo a un cambio de estrategia en el sector.
- Los derivados solo tienen un cierto peso en dos países: Argentina y Chile, aunque tuvieron una gran importancia en los años 2001 y 2002 en Colombia.
- La cartera no cotizada es prácticamente insignificante en todos los países, si bien en Argentina en el período 2002-2004 se situó en proporciones próximas al 5% de la cartera.

Como resumen se presenta el cuadro siguiente, referido exclusivamente a los valores nacionales, con la situación al cierre de 2005, en cada uno de los países y en el conjunto, en lo que se refiere a las IIC de carácter abierto.

Cuadro 8. Peso de los distintos activos en las carteras interiores de carácter abierto de las IIC de los distintos países (31/12/2005)

Países	Liquidez, repos y renta fija		Acciones	Participaciones en IIC	Derivados	Cartera no cotizada	Otros
	Total	RF privada					
Argentina	62,2	11,1	31,3	0,0	5,4	0,5	0,5
Bolivia	99,8	12,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Brasil	91,2	n.d.	8,3	0,0	n.s.	0,0	0,4
Chile	83,4	75,9	11,4	0,1	5,2	0,0	0,0
Colombia	83,6	52,0	10,5	5,9	0,0	0,0	0,0
Costa Rica	100,0	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ecuador	98,5	89,2	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
España	73,5	30,4	11,2	11,9	0,3	0,0	3,1
México	88,7	2,9	5,9	0,6	0,0	0,0	4,8
Panamá	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Perú	99,2	n.d.	0,3	0,2	0,0	0,0	0,2
Portugal	81,8	10,0	17,5	0,1	0,3	0,0	0,3
Venezuela	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Conjunto	85,0	n.d.	9,3	3,8	0,2	0,0	1,6

Fuente: tablas 7.2 y 7.3 del Anexo Estadístico.

n.s. = dato no significativo.

n.d.= dato no disponible.

En la cartera nacional de las **IIC de carácter cerrado** hay menos diversificación de la inversión por tipos de activo que lo que se veía en el caso de las IIC de carácter abierto. Por el contrario destaca que el peso de la inversión en renta variable tiene un peso sustancial en la mitad de los países (Chile, España y Portugal) de los que se dispone de información.

Cartera exterior

En cuanto a las cuestiones relacionadas con la cartera exterior se observa que en las IIC de los países latinoamericanos prácticamente toda su inversión exterior está nominada en dólares de EE.UU. La excepción se da en Argentina, país en el que el dólar había sido la moneda hegemónica de la cartera exterior de sus IIC hasta el año 2003, pero a partir de esa fecha la orientación de sus inversiones se modificó hacia “otras monedas”, probablemente en gran medida a favor del real brasileño. La partida “otras monedas” suponía el 62% del total de la cartera exterior de las IIC de carácter abierto.

En España y Portugal, la divisa principal en la que está nominada la mayor parte de la cartera exterior de las IIC de carácter abierto es el euro y en las de carácter cerrado aunque sigue siendo el euro la mayoritaria, la presencia del dólar es muy importante.

Una información más completa sobre el tema puede verse en las tablas 7.1 a 7.10 del Anexo Estadístico.

VI. RENTABILIDAD DE LAS IIC

En este apartado se analiza la evolución de la rentabilidad de las IIC en los diferentes países, pero teniendo en cuenta que se trata de la rentabilidad bruta, es decir, la que se obtiene de comparar los valores liquidativos de los fondos de inversión en dos momentos diferentes del tiempo y de las acciones en los casos de las sociedades de inversión¹⁶, y las comisiones pagadas por el partícipe, sin tener en cuenta componentes de índole fiscal que probablemente en bastantes casos ofrecieran resultados más positivos si lo que se estuviera comparando fuera la rentabilidad financiero-fiscal.

Por otra parte la tipología de IIC establecida en cada país, con tan diferentes denominaciones y agrupamientos, hace que sea difícil la comparación entre las rentabilidades de las IIC de los distintos países.

¹⁶ En ambos casos se tendrían en cuenta los beneficios distribuidos en caso de que se repartieran.

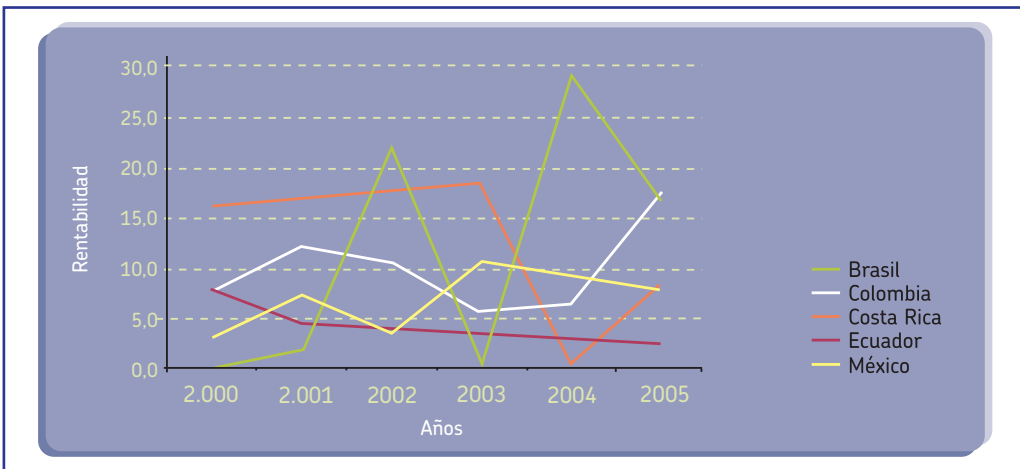
Utilizando agregaciones mayores que permitan mejorar la comparación, se observa que en general los fondos de renta variable se han beneficiado de la recuperación de las bolsas registrada a partir de 2003, lo que les ha permitido obtener mejores resultados (salvo en años específicos) que los fondos de renta fija.

Lo que sí es destacable al analizar la rentabilidad real de las IIC es la coincidencia entre los distintos países. Es decir, al descontar de las rentabilidades brutas las tasas de inflación¹⁷ de cada uno de los países se puede observar que la rentabilidad real de los fondos ha sido negativa en al menos uno de los años en la mayoría de ellos, con la consiguiente pérdida de capacidad adquisitiva para los inversores.

En los gráficos siguientes se presenta la evolución, durante el período 2000/2005, de las rentabilidades medias anuales para el conjunto de fondos de cada país. En unos gráficos se muestra la evolución de las rentabilidades nominales y en otros de las rentabilidades reales. Para su cálculo se ha utilizado como elemento de comparación el patrimonio neto de cada tipo de IIC, teniéndose en cuenta exclusivamente los tipos de IIC en los que se contaba con ambos tipos de información: rentabilidad anual y patrimonio neto.

Para no recargar los gráficos y facilitar la observación de los mismos no se presentan todos los países¹⁸ en cada gráfico, sino que se han agrupado en dos tramos según hayan sido más elevadas o menos las tasas de inflación durante el período 2000-2005. Así el grupo (I), de países con mayor inflación, estaría formado por Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador y México; y el (II), de los países con inflación más reducida, por Bolivia, Chile, España, Perú y Portugal.

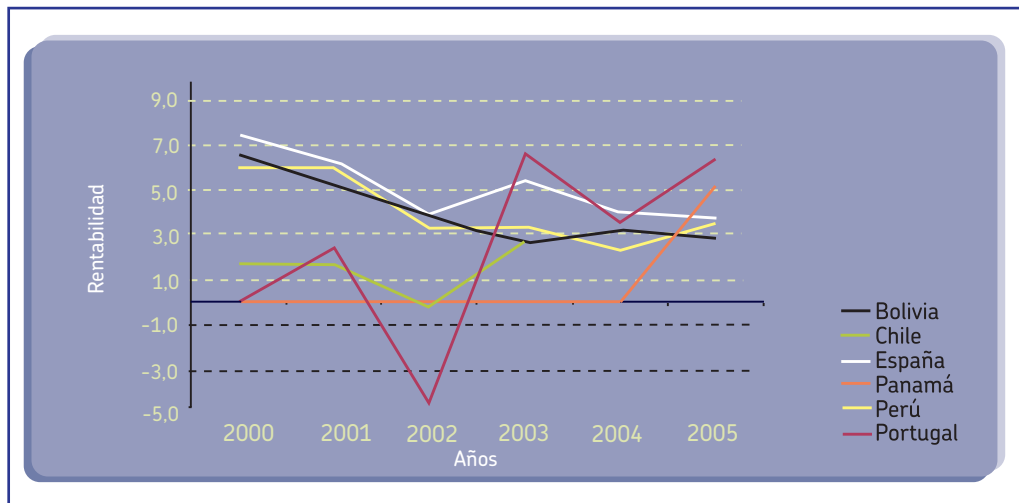
Gráfico 4a. Evolución anual de las rentabilidades nominales medias de los fondos de inversión (I)



¹⁷ Tabla 4.4 del Anexo Estadístico.

¹⁸ No se incluyen en los gráficos tres países: Argentina porque los datos facilitados no presentaban el mismo desglose en rentabilidad y patrimonio neto, Panamá porque sólo daba el dato de rentabilidad de 2005 y Venezuela porque durante el período considerado registró unas rentabilidades atípicas con unos valores extremos muy elevados.

Gráfico 4b. Evolución anual de las rentabilidades nominales medias de los fondos de inversión (II)

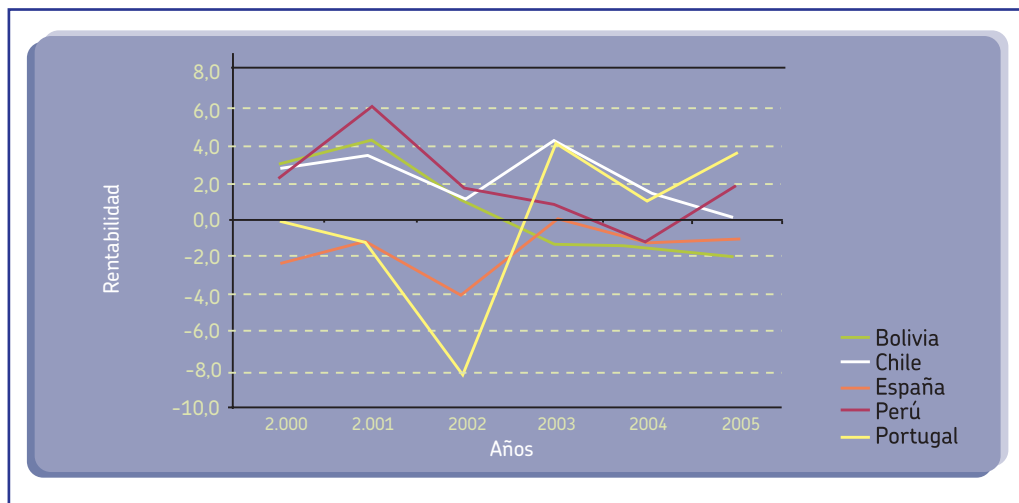


Nota: Las rentabilidades calculadas para Portugal sólo incluyen los fondos financieros.

Gráfico 5a. Evolución anual de las rentabilidades reales medias de los fondos de inversión (I)



Gráfico 5b. Evolución anual de las rentabilidades reales medias de los fondos de inversión (II)



Nota: Las rentabilidades calculadas para Portugal sólo incluyen los fondos financieros.

Un mayor detalle de esta información puede tenerse en la tabla 8.1 del Anexo Estadístico.

RENTABILIDAD DE LAS IIC – MAGNITUDES DE COMPARACIÓN

En este epígrafe se presenta la información que permite comparar la rentabilidad obtenida por los fondos con la rentabilidad que ofrecen distintos instrumentos de inversión como la deuda pública, la privada o el global de la bolsa.

Lo más destacable de toda la información es que se puede ver que en muchos casos las rentabilidades de las IIC no consiguieron batir sus referencias de mercado. Es decir las IIC de renta fija en algunos casos obtuvieron rentabilidades por debajo de la deuda del Estado y en las de renta variable o mixta no consiguieron ganar más que el mercado.

El detalle de esta información puede verse en la tabla 9.1 del Anexo Estadístico.

VII. COMISIONES DE LAS IIC

COMISIONES DE GESTIÓN

El coste que exige la entidad gestora al inversor por su labor se denomina comisión de gestión y se suele expresar como un porcentaje anual sobre el patrimonio

o de los resultados obtenidos en algunos fondos en los que cobra en función de los mismos o una combinación de ambos.

Puede darse el caso de la fijación de una comisión máxima por ley o no. En este sentido cabe señalar que sólo España, Venezuela y Perú establecen máximos de gestión. México también las tuvo hasta el año 2003. De las aplicadas sobre el patrimonio, las más bajas son las de los fondos españoles, establecidas en el 2,25% en el caso de los FIM y del 1% en los fondos monetarios. En el resto cabe destacar que son casi coincidentes, estando situados en el 5%, salvo en algún tipo de fondo peruano en el que el máximo se sitúa en torno al 3-3,5%.

En el caso español las comisiones efectivamente aplicadas están muy por debajo de estos máximos.

La primera información que salta a la vista en el caso de las comisiones aplicadas es que, en general, estas comisiones son poco estables de un año para otro en todos los tipos de IIC. Cuestión que en principio se puede deber a la entrada de nuevos fondos en el mercado y salida de otros existentes con distintas comisiones de gestión y también a los resultados obtenidos en el ejercicio, en los casos de fondos que tengan establecida esta forma de cálculo.

En segundo lugar, se puede observar que salvo en algunos casos específicos en la mayoría de las IIC las comisiones de gestión están por debajo del 2,5% siendo el intervalo más repetido en torno al 1%-2%.

En tercer lugar, señalar que en España y Portugal este tipo de comisiones son más bajas que en el resto de países, si bien como se verá en los epígrafes siguientes en muchos de ellos no se cobra ni la comisión de suscripción ni la de reembolso. En cuanto a la evolución del periodo 2000/2005 hay que señalar que no se observan tendencias comunes al conjunto de países, tan sólo se ve una cierta disminución de las comisiones aplicadas en España y algo en Portugal. En los restantes países parece haber una cierta resistencia a su disminución, observándose en varios casos incluso tendencias al alza.

Una información más detallada puede verse en las tablas 10.1 y 10.2 del Anexo Estadístico.

GASTOS DE SUSCRIPCIÓN

La llamada comisión de suscripción se cobra cuando el partícipe compra participaciones del fondo. Ésta generalmente se determina como un porcentaje sobre la cantidad invertida. Es importante destacar que ni todos los fondos cobran esa comisión de suscripción ni en todos los países existen. De los países seleccionados con datos disponibles, en más de la mitad no se cobra, si bien hay que seña-

lar que en los que se cobra no se aplica en todos los casos, ya que hay muchos tipos de IIC en los que no se cobra.

En los que se aplican estas comisiones, salvo excepciones no superan el 1%.

En España, Perú y Venezuela hay establecido por ley un máximo que no se puede superar, si bien en el caso español las que se cobran efectivamente están muy lejos del dicho máximo¹⁹.

Las tablas 11.1 y 11.2 del Anexo Estadístico suministran la información detallada de esta materia.

GASTOS DE REEMBOLSO

La comisión de reembolso se cobra una sola vez al partícipe en el momento de la venta de las participaciones. No todas las IIC cobran comisión de reembolso. Se establece como un porcentaje sobre el precio de las participaciones que se venden y en muchos casos varía en función del tiempo que el inversor haya mantenido sus participaciones, siendo menor la comisión cuanto mayor haya sido el tiempo en que el inversor haya mantenido sus participaciones.

Al igual que en el caso de las comisiones de suscripción, en la mayoría de los países consultados no se aplica este tipo de comisiones; Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Perú. Si bien en Perú sí aparece el máximo de comisión aplicable, diferenciando según el número de días, no parece que se esté aplicando ese tipo de comisión. En España también hay establecido por ley un máximo que no se puede superar, si bien las que se cobran están muy lejos del dicho máximo²⁰.

En las tablas 12.1 y 12.2 del Anexo Estadístico se presentan los datos relativos a este tipo de comisiones en los diferentes países.

VIII. IIC ESPECIALIZADAS

Las IIC especializadas son alternativas de inversión que están cobrando cada vez mayor importancia en el conjunto de las IIC, tanto en términos de número de fondos, inversores adscritos a esos fondos y el patrimonio que suponen.

Son varios los países del área estudiada, en los que aún no existe esta modalidad de IIC, y aunque hay varios que declaran este tipo de fondos tan sólo tres Brasil, España y Portugal disponen de información estadística.

19 En 2005 los fondos garantizados españoles cobraron de media un 0,04% sobre el capital suscrito, cuando el máximo legal establecido para los FIM es del 5%.

20 En 2005 los fondos garantizados españoles cobraron de media un 0,04% sobre el capital suscrito, cuando el máximo legal establecido para los FIM es del 5%.

Cuadro 9. IIC especializadas

País	¿Existen IIC especializadas?	De que tipo
Argentina	No aplica	
Bolivia	No existen	
Brasil	Sí, aunque denominan fondos especializados a otras categorías	Fondo de Fondos
Chile	No existen	
Colombia	Sí	Fondos de Fondos
Costa Rica		En todos
Ecuador	No, aunque denominan fondos especializados a otras categorías	
España	Sí	Fondos de Fondos, Subordinados, Principales y Hedge Funds
México	Sí	Fondos de Fondos
Panamá	Sí	Fondo de Fondos
Perú	No aplica	En todos
Portugal	Sí	Fondo especial de inversión (abierto, cerrado e inmobiliario) y Fondo de Fondos (Euro e internacionales)
Venezuela	No existen	

Fuente: Tabla 13.1.

Con mucho, el país en el que más IIC de este tipo existen, dentro de los países considerados, es España que en 2005 contaba con 555 mientras que Brasil (con 28) y Portugal (con 12) estaban muy lejos. Sin embargo, destaca la peculiaridad de Brasil en la que a pesar de tener un menor número de IIC tiene casi el mismo número de participantes en las mismas que España, mientras que Portugal tiene aproximadamente el 15% que los otros dos países citados.

En España el patrimonio de estas IIC supuso al cierre del ejercicio 2005 el 18% del correspondiente a su industria de IIC, mientras que esta misma medida en Portugal suponía el 5% y en Brasil no llegaba al 0,5% del total de IIC.

IX. COMERCIALIZACIÓN EN EL PAÍS DE IIC EXTRANJERAS

La comercialización de IIC de otros países no está permitida en algunos de los países del área estudiada o deben registrarse para su comercialización en los registros del organismo supervisor.

Cuadro 10. IIC extranjeras comercializadas en el país

País	¿Está permitida la comercialización de IIC extranjeras?
Argentina	Sí, pero tienen que registrarse en la CNV
Bolivia	Si bien la norma lo permite, no existen
Brasil	No
Chile	Sí
Colombia	No contesta
Costa Rica	Sí
Ecuador	Sí, pero con unos condicionantes legales
España	Sí
México	No
Panamá	Sí
Perú	No aplica
Portugal	Sí
Venezuela	No aplica

En Chile, Costa Rica, España, Panamá y Portugal se están comercializando dichas IIC.

En cuanto al crecimiento experimentado en los últimos años y el volumen relativo que ha llegado a tener tal modalidad de IIC, destaca el caso de Panamá donde el patrimonio neto de estas IIC en dicho país alcanzó en 2005 una cifra que como mínimo²¹ representa el 26% del de las IIC nacionales. En dicho país se ha pasado de comercializar un fondo de inversión durante el periodo 2000/2004 a producirse una explosión de fondos en el 2005 (por los llamados Off-Shore) llegando a los 1.696, muy por encima del resto de países.

En cuanto a los otros países hay que señalar que aunque no han tenido una expansión tan grande, también están experimentando un crecimiento destacable. Así entre el año 2000 y 2005, en Chile se ha pasado de comercializar 15 fondos a 83, en España de 170 a 238, y en Portugal de 16 a 43.

En cuanto a la importancia de estas IIC hay que señalar que el patrimonio de las mismas representa en España casi el 10% del patrimonio de las IIC nacionales, mientras que en Portugal esta proporción es inferior al 2%.

Las tablas 14.1 a 14.3 del Anexo Estadístico presentan el detalle de este tipo de IIC.

21 Como mínimo porque de los fondos "Off-Shore" no se dispone de información de su patrimonio.

X. CONCLUSIONES

Como se ha puesto de manifiesto en este capítulo, el desarrollo de la industria es muy diferente entre los distintos países iberoamericanos, formando parte del conjunto algunos países con una industria de IIC equiparable a la de los principales países a nivel mundial²² y otros que todavía tienen una distancia considerable al estar situados en cotas todavía bajas. En los últimos años esta industria, que aún es incipiente en varios de los países considerados, ha experimentado un crecimiento, salvo en casos aislados en los que la economía del país ha pasado por dificultades. Es previsible que si en el futuro próximo se produce un crecimiento económico estable en Iberoamérica se vean unas altas tasas de expansión del sector de IIC compitiendo con los depósitos bancarios como alternativa de ahorro, ya que en la mayoría de los países el recorrido potencial es todavía amplio. Una mejora de la gestión que permita obtener rentabilidades más elevadas sería un factor de estímulo importante.

Como principales notas destacables se pueden citar las siguientes:

- **Tamaño del sector:** El sector de IIC iberoamericano es considerable a nivel mundial, si bien se apoya en pocos países, fundamentalmente Brasil y España.
- **Sector bancario:** La importancia del sector bancario es básica en casi todos los países, ya que la mayor parte de las entidades administradoras o depositarias tienen vinculaciones con él. En el caso de la comercialización la presencia del sector bancario es también considerable pero algo menor, aunque hay casos como el español en que prácticamente controla la totalidad.
- **Tipo de inversor:** Predomina en todos los países el inversor nacional, pero hay dos tendencias diferentes: una en los que son las personas físicas las que mayor participación tienen en el patrimonio neto y otra en las que son otras entidades distintas a las de crédito las que tienen mayor peso.
- **Cartera de inversiones:** En más de la mitad de los países prácticamente el 100% de la cartera corresponde a liquidez, repos y renta fija. Los países con un mayor desarrollo del sector tienen una mayor diversificación de activos, aunque los mencionados anteriormente suponen entre el 75% y el 90%.
- **Comisiones:** Las comisiones de gestión son más bajas en España y Portugal que en los restantes países. Las de suscripción y reembolso en la mayoría de los países no se cobran.

22 Los diez países con mayor patrimonio neto de sus IIC al final del año 2005.

- **Rentabilidades.** Las IIC de renta variable se han beneficiado de la favorable evolución bursátil del trienio 2003/2005 mientras que las de renta fija en muchos casos no han superado la rentabilidad de la deuda pública y en algunos años han tenido rentabilidades reales negativas.