

LA PUBLICIDAD BANCARIA COMO DETERMINANTE DEL DESARROLLO Y POPULARIZACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA

Pedro A. López Suárez, palopez@udc.es
Isabel Nóvoa Arechaga, isabelna@udc.es
Universidad de A Coruña

ABSTRACT

Este trabajo contempla la evolución cuantitativa y cualitativa de la industria de los Fondos de Inversión impulsada por campañas publicitarias y en cierto modo educativas desarrolladas tanto por el Tesoro Público como por la Banca que facilitaron el conocimiento de los Fondos de Inversión por parte incluso de los ahorradores más tradicionales y un desvío masivo de recursos financieros hacia los productos de inversión colectiva más conservadores primero, para adoptar posteriormente posiciones más arriesgadas ya que, en definitiva, los fondos transformaron a los ahorradores en inversores. Se emplea como soporte del trabajo una reducida pero significativa muestra de inserciones publicitarias realizadas por el Tesoro Público, las Sociedades Gestoras y por sus más importantes comercializadores (Bancos y Cajas de Ahorro).

1. INTRODUCCIÓN.

La industria de los Fondos de Inversión en España ha cumplido cuarenta años y se prepara para entrar en una espléndida madurez. En sus primeros veinte años de vida su desarrollo se caracterizó por la alternancia de fuertes crecimientos con periodos de estancamiento, mientras que en los últimos veinte años el sector ha ido adquiriendo un protagonismo creciente dentro del conjunto del Sistema Financiero Español.

Aunque el legislador fue precoz en la regulación de estos instrumentos¹, los Fondos de Inversión constituyeron un instrumento financiero prácticamente desconocido hasta el inicio de los años 90, década en la que han tenido una excepcional evolución², impulsada por la confluencia de un conjunto de factores³, entre los que cabe destacar:

1. La aprobación en noviembre de 1990 de un nuevo reglamento de la Ley 46/84 de Instituciones de Inversión Colectiva (Real Decreto 1.393/1990), que dota a los partícipes de una mayor seguridad.
2. El nuevo régimen fiscal que entra en vigor a partir de 1.1.91 y reduce desde el 13 al 1% la tributación interna de estas instituciones (Ley 31/1990 de 27/12).
3. El mejor tratamiento de las plusvalías a partir del 1.1.92 (reducción acumulativa del 7,14% anual, con carencia de 2 años).
4. Un entorno de tipos de intereses altos y estables estimularon la demanda de FIM de Renta Fija y FIAMM.
5. Las Empresas de Servicios de Inversión, gestoras de patrimonios financieros personales formados por carteras de valores, los transforman en “cestas” de fondos para aprovechar sus ventajas fiscales⁴.
6. La campaña publicitaria del Tesoro Público, iniciada en octubre de 1990, para dar a conocer los *Fondtesoro*⁵ facilitó indirectamente la demanda de toda clase de fondos, contribuyendo a vencer las reticencias bancarias para su comercialización activa.
7. La denominada “guerra de los fondos” protagonizada por la Banca a partir del mes de septiembre de 1991 que, junto con los titulares de prensa al hacerse eco de estos hechos, popularizaron estos instrumentos como una alternativa de inversión frente a los tradicionales depósitos bancarios a plazo⁶.
8. El mantenimiento de campañas publicitarias unido a la reducción de tipos de interés y al buen clima bursátil potenciaron el crecimiento de los fondos especialmente entre los años 1996 a 1999. Superada la crisis de los mercados financieros (2000-2002) de nuevo las fuertes campañas publicitarias, basadas en productos garantizados, impulsaron el crecimiento patrimonial de los fondos en 2003 y 2004.

¹ En 1952 la Ley 15/7 reconoce a las Sociedades de Inversión Mobiliaria (SIM) y en 1964, el Decreto-Ley de 30/4 regula las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable (SIMCAV) y los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM).

² Tras una década de crecimiento (1966-1975), en la que contribuyeron a potenciar y popularizar el mercado bursátil, la crisis económica de la segunda mitad de los años 70 y los recortes fiscales introducidos por la reforma de 1977 afectaron negativamente a la evolución de su patrimonio. La recuperación de la Bolsa a partir de 1983, que se mantiene durante varios años, y la nueva Ley 46/1984 de 26/12, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, propicia el resurgimiento de los Fondos de Inversión.

³ Véase Grandío Dopico, A. (Coordinador), López Suárez, P.A., Alvarez Cobelas, J. y Novo Peteiro, J.A. Mercados Financieros, McGraw-Hill, Madrid 1997, p. 290.

⁴ Con este mismo objetivo y para gestionar patrimonios elevados, más adelante se asiste a un proceso de constitución de SIMCAV's.

⁵ Fondos de Inversión que invierten exclusivamente en Deuda del Estado (Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones del Estado) y son administrados por Sociedades Gestoras de naturaleza privada que firmaron con el Tesoro Público un convenio de colaboración.

⁶ Mientras que en diciembre de 1991, iniciada ya la “guerra de los fondos”, los depósitos a plazo privados del sistema bancario alcanzaban la cifra de 16,0 billones de pesetas y 3,9 el patrimonio de los fondos de inversión, en junio de 1997 los Fondos de Inversión superaron ya la cifra de los depósitos bancarios a plazo (23,5 billones de pesetas frente a los 22,5 de los depósitos a plazo).

Este trabajo analiza la evolución cuantitativa y cualitativa de los Fondos de Inversión a través de las campañas publicitarias y en cierto modo educativas desarrolladas tanto por el Tesoro Público como por la Banca que facilitaron el conocimiento de los Fondos de Inversión por parte incluso de los ahorradores más tradicionales y un desvío masivo de recursos financieros hacia los productos de inversión colectiva más conservadores primero, para adoptar posteriormente posiciones más arriesgadas ya que, en definitiva, el fondo de inversión supuso una transformación del ahorrador en inversor, en muchos casos sin ser consciente de ello, debido a la presión ejercida por las entidades comercializadoras.

De la observación de las inserciones publicitarias, se podrían considerar cronológicamente, al menos las siguientes etapas:

1. Los precursores⁷: Hasta 1990.
2. Lanzamiento de los Fondosoro: 1990.
3. La “Guerra de los Fondos”: 1991.
4. Los “Fondos garantizados”: 1995.
5. La diversificación tipológica y los “unit linked”: 1998.
6. Las Simcav’s y los depósitos combinados: 2001.
7. Estrategias competitivas recientes: 2003.

Las etapas definidas rebasan frecuentemente el límite temporal sugerido, si bien todas ellas tratan de identificar hechos puntuales que han tenido una influencia significativa en el mercado de los Fondos de Inversión.

La oportunidad de este trabajo se justifica especialmente por la nueva etapa que le toca vivir al mercado de los fondos a partir de 2003, estimulada una vez más por modificaciones de carácter fiscal y por una nueva legislación que deberá flexibilizar y modernizar el sector.

2. OCHO ETAPAS EN LA EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

El cuadro que se inserta a continuación presenta la evolución de los fondos inscritos en la CNMV desde su aparición hasta el año 2004, distinguiéndose claramente varias etapas en su desarrollo.

Durante los primeros 25 años (1966-1990) se observan 3 etapas caracterizadas por una comercialización pasiva y desconocimiento del producto, salvo por inversores “iniciados”, siendo causa de su moderado crecimiento las reticencias mostradas por el sector bancario para vender fondos a través de sus oficinas. En los últimos 14 años (1991-2004) se pueden distinguir 5 etapas en las que se alternan extraordinarios crecimientos junto a periodos de estancamiento y otros de crisis.

EVOLUCIÓN DEL N° Y PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (millones de euros)							
AÑO	N°	PATRI-MONIO	VARIACIÓN ANUAL		ETAPAS	VARIACIÓN ACUMULADA	ASPECTOS RELEVANTES
			IMPORTE	%			
1966	3	3	-	-	INICIO	246 8200%	-Legislación 1964 -Producto desconocido -Predominio renta variable -Ventajas fiscales
1967	4	6	3	100,0			
1968	7	52	46	766,7			
1969	12	207	155	298,1			
1970	15	166	-41	-19,8			
1971	17	167	1	0,6			
1972	17	211	44	26,3			
1973	23	249	38	18,0			
1974	24	211	-38	-15,3	PRIMERA CRISIS	-123 -49%	-Crisis bursátil -Endurecimiento condiciones fiscales
1975	25	206	-5	-2,4			
1976	25	155	-51	-24,8			
1977	25	116	-39	-25,2			
1978	24	104	-12	-10,3			
1979	23	98	-6	-5,8			
1980	23	102	4	4,1			
1981	23	116	14	13,7			
1982	23	126	10	8,6			
1983	23	199	73	57,9	DESARROLLO SOSTENIDO	6.361 5048%	-Ley 46/1984 -Reglamento 1985 -Nacen los FIAMM -Buen clima bursátil -Predominio renta fija -Publicidad Tesoro Público (octubre 90)
1984	26	499	300	150,8			
1985	37	854	355	71,1			
1986	59	2.508	1.654	193,7			
1987	105	2.904	396	15,8			
1988	175	4.610	1.706	58,7			
1989	212	5.227	617	13,4			
1990	268	6.487	1.260	24,1			

⁷ Precursor: El que anuncia, empieza o divulga algo que tendrá su desarrollo o culminación posteriormente.

1991	373	23.260	16.773	258,6	BOOM	55.385 854%	-Publicidad bancaria
1992	477	37.746	14.486	62,3			-Nuevo reglamento
1993	571	61.872	24.126	63,9			-Legislación Fiscal
1994	666	67.611	5.739	9,3	ESTANCAMIENTO	11.410 18%	-Crisis monetaria
1995	756	73.282	5.671	8,4			-Inicio F.Garantizados
1996	969	112.440	39.158	53,4	CONSOLIDACIÓN	133.012 182%	-Popularización fondos
1997	1.481	162.450	50.010	44,5			-Crecimiento fondos
1998	1.881	203.774	41.324	25,4			garantizados
1999	2.167	206.294	(*)2.520	1,2			-Oferta Unit-linked
2000	2.467	186.068	-20.226	-9,8	SEGUNDA CRISIS	-31.560 -15%	-Crisis Merc. Finan.
2001	2.599	181.323	-4.745	-2,6			-Tipos de interés bajos
2002	2.538	174.734	-6.589	-3,6			-Impulso Simcav's
2003	2.554	210.627	35.893	20,5	MADUREZ	54.482 31%	-Ley 35/2003 de IIC
2004**	2.585	229.216	18.589	8,8			-Fin peaje fiscal

(*) La crisis bursátil se inicia en la segunda mitad de 1999 (***) 30/09/2004

CUADRO: Elaboración propia FUENTE: C.N.M.V.

- Inicio (hasta 1973).** Surgen las primeras regulaciones sobre Instituciones de Inversión Colectiva (Ley 15/7 de 1952 y Decreto-Ley 30/4 de 1964) que junto a un favorable ciclo bursátil y las ventajas fiscales que permitían a los partícipes desgravar el 17% en el momento de realizar la inversión, propician el desarrollo patrimonial de los fondos, con carteras compuestas principalmente por títulos de renta variable, cuya comercialización era controlada por las Sociedades Gestoras a través de una red de agentes poco profesional. La crisis bursátil de 1970/71 afectó negativamente a su patrimonio, que experimenta de nuevo un moderado crecimiento en el bienio 72/73.
- Primera crisis (1974-1982).** En este período, la desfavorable y prolongada evolución de los mercados bursátiles⁸ hace caer el patrimonio de los fondos hasta un mínimo de 98 millones de euros en 1979 frente a los 249 alcanzado en 1973. Se produce igualmente un endurecimiento de las condiciones fiscales.
- Desarrollo sostenido (1983-1990).** Un período de bonanza económica y la entrada en vigor de un nuevo marco legal (Ley 46/1984 de 26/12) impulsan el resurgimiento de los fondos, especialmente de los FIAMM (nueva modalidad prevista por la legislación), protagonistas principales de la inversión colectiva en los años siguientes⁹.
- El "boom" (1991-1993).** El excepcional crecimiento patrimonial de este período se explica a través de un conjunto de factores: unos de carácter legislativo (entrada en vigor del nuevo reglamento de la Ley 46/84 de IIC, aprobado por R. D. 1393/1990; reducción del 13% al 1% en el tipo impositivo que grava a las IIC, establecido por la Ley 31/1990 o el tratamiento más favorable de las plusvalías a partir de 1991) y otros comerciales, como las campañas publicitarias iniciadas en octubre de 1990 por el Tesoro Público y la protagonizada por el sector bancario a partir de septiembre de 1991, desplazándose la competencia por la captación de recursos desde las "cuentas corrientes de alta remuneración" al mercado de Fondos de Inversión.
- Estancamiento (1994-1995).** A partir de junio de 1994 se produce una disminución en el patrimonio de los FIM de renta fija, afectados por un repunte en los tipos de interés. En un primer momento y para evitar la pérdida de clientes, los bancos trataron de reconducir las desinversiones de los fondos hacia depósitos a largo plazo con interés creciente, comenzando a ofrecer Fondos de Inversión Garantizados en 1995.
- Consolidación (1996-1999).** El éxito logrado por los "fondos garantizados", las expectativas de recuperación económica y el nuevo tratamiento dado a las plusvalías estimularon el crecimiento de la industria de fondos de inversión, gestionando ya los bancos en 1997 más dinero en fondos que en depósitos a plazo, cuando en 1991 representaban sólo el 24%.
- Segunda crisis (2000-2002).** El patrimonio de los fondos de inversión prácticamente no ha dejado de crecer desde 1979 hasta mayo de 1999, iniciándose a partir de entonces un paulatino retroceso patrimonial hasta el año 2003. Esta fuerte crisis está más afectada por la desfavorable evolución de los mercados financieros¹⁰ que por el volumen de reembolsos -relativamente escasos-, prueba de la madurez de los partícipes y de la consolidación del sector.
- Madurez (a partir de 2003).** La entrada en vigor en 2003 de un nuevo reglamento del I.R.P.F., que por una parte suprime el peaje fiscal por cambio de fondo y por otra reduce el tipo impositivo del 18% al 15% a partir del primer año de permanencia de la inversión en el caso de reembolsos sin reinversión, mejora sensiblemente el atractivo de los fondos permitiendo romper la trayectoria decreciente. Aunque el favorable clima bursátil incentivó el crecimiento de

⁸ "El índice general de la Bolsa de Madrid perdería en 8 años todo lo ganado en 34. El crack de la Bolsa durante este período no tiene precedente. La crisis durante la transición política en España desesperó a un gran número de inversores y profesionales del mercado." Morgan Stanley (2002) Manual práctico para saber invertir. Edición CincoDías. Madrid.

⁹ El crecimiento de los FIAMM se vio favorecido por la limitación legal para remunerar los depósitos bancarios a la vista cuya liberalización no se produce hasta 1987 mientras que los FIAMM surgen un año antes (el primer FIAMM fue registrado en diciembre de 1985 por FIBANC con el nombre de Fondiner, dotado de talonario de cheques para facilitar las disposiciones del partícipe) convirtiéndose en una ventajosa alternativa a las cuentas corrientes bancarias.

¹⁰ El cambio que se había venido produciendo en la estructura de los fondos de inversión hacia un mayor peso relativo de la renta variable contribuyó a que las pérdidas patrimoniales fueran más significativas.

los fondos, el impulso principal viene determinado por las agresivas campañas de oferta de “fondos garantizados” protagonizadas especialmente por los dos primeros bancos españoles (SCH y BBVA). De cara al futuro, la entrada en vigor en 2004 de la nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (Ley 35/2003, de 4 de noviembre) deberá estimular la competencia y la profesionalidad entre entidades gestoras y comercializadoras españolas así como la presencia, cada vez mayor, de competidores internacionales. Hay que tener en cuenta que la situación actual es muy distinta a la de 1984 donde la inversión colectiva era prácticamente desconocida y escasamente utilizada, mientras que hoy tiene un peso significativo en la composición del patrimonio financiero de las familias españolas constituyendo un importante vehículo para la participación de éstas en los mercados de capitales.

3. LA PUBLICIDAD BANCARIA COMO PRINCIPAL FACTOR DINAMIZADOR.

3.1. INTRODUCCIÓN.

Desde el punto de vista legal¹¹ se entiende por publicidad “toda forma de comunicación realizada por una persona física o jurídica, pública o privada, en el ejercicio de una actividad comercial, industrial, artesanal, o profesional, con el fin de promover de forma directa o indirecta la contratación de bienes muebles o inmuebles, servicios, derechos y obligaciones”. La anterior definición no solo contempla la publicidad propiamente dicha sino a toda la “política de comunicación”, que incluye también la promoción de ventas, las relaciones públicas y las acciones de las fuerzas de ventas. Y aunque todos estos elementos han sido utilizados por las entidades comercializadoras de fondos desde los años 90 (merchandising en oficinas, folletos, carteles, mailing a potenciales clientes, telemarketing y especialmente la venta personal en sucursales aprovechando la visita de los clientes), este trabajo solo contempla la publicidad en prensa a través de una selección de anuncios que pueden considerarse representativos tanto desde la perspectiva de la evolución del contenido de los mensajes como del tipo de productos ofertados.

3.2. LA COMPETENCIA EN LA INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN.

El mercado español de fondos de inversión se caracteriza por la existencia de:

1. **Gran número de fondos.** Su número es excesivo y su patrimonio de escasa entidad. Tras un período de fuerte crecimiento en la segunda mitad de la década de los 90¹² a partir de 2001 su número se ha estabilizado como consecuencia del proceso de fusión de fondos que se está produciendo para tratar de aprovechar las economías de escala en la gestión.
2. **Numerosas entidades gestoras.** Al 30/09/2004 para un volumen patrimonial de 229.216 millones de euros estaban registradas en la CNMV 116 SGIIC, pero en solo 2 de ellas (Santander Gestión y BBVA Gestión) se concentraba la gestión del 44,25% del patrimonio total.
3. **Numerosas entidades comercializadoras.** Formadas por Entidades de depósito -Bancos, Cajas de Ahorro y Cooperativas de crédito-, Compañías de Seguros, Sociedades de Valores, Agencias de Valores, así como por las Sociedades Gestoras y sus agentes y apoderados. Se pueden igualmente suscribir participaciones de fondos de inversión a través de Internet, ya que existen numerosos portales promovidos por entidades financieras a través de los cuales se comercializan fondos de distintas gestoras además de los pertenecientes a su propio grupo financiero.
4. **Gran número de partícipes.** La popularización de la industria de los fondos de inversión es un hecho irrefutable, refrendado por 7.870.595 partícipes al 30/09/2004. No obstante, esta cifra habría que corregirla pues son muchos menos los titulares reales de fondos de inversión que de partícipes, al ser frecuente que un inversor posea más de un fondo. El 97,5% de los partícipes son personas físicas y de ellos tan solo el 1,40% son no residentes.

Teniendo en cuenta las características mencionadas cabría pensar en un mercado muy competitivo, eficiente, transparente y con una especializada y diversificada oferta de productos con bajas comisiones. Sin embargo la realidad es otra muy distinta.

Siguiendo a Casas Jurado (2003, pág. 244) la competencia en la industria española de fondos de inversión puede establecerse entre los diferentes tipos o categorías de fondos y con otras instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en nuestro país.

A pesar de que existe a disposición del inversor una variada tipología de fondos¹³ estos carecen por si mismos de imagen de marca, vinculándose a la de las instituciones que los comercializan y por lo que respecta a la competencia de fondos extranjeros, ésta todavía es escasa ante la dificultad de encontrar canales adecuados de comercialización y la reticencia de los ahorradores españoles hacia lo desconocido, prefiriendo el ahorrador medio dirigir su inversión hacia los

¹¹ Ley General de Publicidad de 1988 (Art.2)

¹² Entre 1995-2000 el número de fondos inscritos en la CNMV experimenta un crecimiento de 1.711 fondos, mientras que a partir de 2001 su número permanece estable.

¹³ Al objeto de orientar al partícipe, la CNMV y la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) acordaron un criterio de clasificación determinado por la vocación inversora del fondo que recoge 19 categorías distintas de fondos.

fondos españoles. No obstante estas instituciones han hecho algunos esfuerzos promocionales, utilizando para su distribución la colaboración de entidades españolas.

Hasta ahora, el fuerte incremento del sector ha permitido a las sociedades gestoras y comercializadoras captar nuevos partícipes y aumentar sus aportaciones sin tener que entrar en una fuerte competencia, que abarataría las comisiones que soportan los inversores y exigiría mayor eficiencia en la gestión de las carteras de los fondos.

Desde el punto de vista de la competencia en este sector la situación actual es la siguiente:

- a. **Existe una gran concentración en la distribución.** Las entidades bancarias controlan el 92% de la cuota de mercado en fondos de inversión (63% los Bancos y 29% las Cajas). Además, el sector está muy concentrado en Gestoras de gran tamaño vinculadas a grupos financieros. Los dos principales grupos bancarios (SCH y BBVA) absorben el 45% de la cuota de mercado, lo que les permite soportar el coste de agresivas acciones de marketing para promocionar productos de “campana” que les proporcionan sustanciosas comisiones recurrentes.
- b. **Las comisiones que gravan a los fondos son elevadas.** Aunque existe rivalidad entre los principales grupos comercializadores (actualmente 7 grupos financieros absorben el 68% de la cuota de mercado), la competencia no ha llegado de momento al capítulo de las comisiones de gestión y depositaría que gravan a los fondos¹⁴.
- c. **Escasa transparencia informativa en la comercialización de los fondos.** La todavía escasa cultura financiera de los inversores españoles no les permite tener por sí mismos capacidad de elección y negociación, estando el asesoramiento limitado prácticamente a los clientes de banca personal. Aunque la transparencia informativa es teóricamente uno de los rasgos característicos de los fondos de inversión¹⁵ en la práctica los folletos publicitarios eluden mencionar las comisiones de gestión y depósito, que al ser percibidas directamente del fondo no son normalmente conocidas por los partícipes y así se da la circunstancia de que los fondos con mayor número de partícipes (aquellos que se venden masivamente), comercializados por los principales grupos (SCH, BBVA y LA CAIXA) aplican comisiones cercanas en casi todos los casos a los topes legales máximos permitidos.

Por otra parte, los fondos garantizados de renta variable -actualmente el producto más ofertado-, cuya garantía está total o parcialmente vinculada a la evolución de un instrumento de renta variable, son especialmente complejos y la información sobre ellos incluida en los folletos ha sido hasta ahora bastante opaca. La CNMV ha manifestado su intención de imponer nuevos criterios de transparencia sobre la publicidad en aras a la protección de los inversores¹⁶.

3.3. PRECEDENTES EN LA PROMOCIÓN PUBLICITARIA DE LOS FONDOS.

3.3.1. Los fondos como soporte de los “planes de jubilación” (años 80). Las entidades bancarias utilizaron la figura de los fondos como soporte de planes de ahorro sistemático a largo plazo, como los conocidos con la denominación genérica de “Planes de Jubilación”¹⁷. Era destacable la nula transparencia de estos productos donde no aparecían identificados los fondos de inversión con lo cual el partícipe desconocía la estructura del producto, que tampoco era transmitida generalmente a la red de ventas. En el anuncio reproducido (Figura 1) el soporte del producto era un FIM de renta fija (Rentfondo) gestionado por Hispanogestión.

3.3.2. Los precursores (hasta 1990). Esta primera etapa está caracterizada por el hecho de que la mayor parte de las escasas inserciones publicitarias son realizadas directamente por las Entidades Gestoras figurando, en su caso, en un segundo plano la entidad bancaria matriz, que mostraba generalmente una actitud pasiva en la comercialización del producto atendiendo únicamente la demanda de los inversores “iniciados” (Figura 2).

3.3.3. La creación de los “Fondtesoro” (1990).

Los grandes volúmenes de emisiones de Deuda Pública que exigía el elevado déficit público encontraban dificultades para su colocación debido a las reticencias del sector bancario, al competir los títulos públicos con sus depósitos tradicionales¹⁸. El Tesoro Público decidió utilizar los fondos de inversión -Fondtesoros- para potenciar la colocación de

¹⁴ Según un reciente informe elaborado por Fitzrovia Internacional, los fondos de inversión españoles soportan los costes totales más elevados de Europa (los costes calculados incluyen las comisiones de gestión, depositaría e intermediación). En el mercado español las comisiones de gestión suelen aplicarse sobre el patrimonio. No obstante algunas entidades como Bankinter y Banco Atlántico han publicitado comisiones sobre resultados (Figura 32).

¹⁵ En el momento de invertir sus recursos en un fondo el partícipe tiene derecho a recibir el estatuto o reglamento y el último informe anual y trimestral, así como un informe mensual durante el tiempo que permanezca en el fondo.

¹⁶ Nuño Rodríguez en un artículo publicado en CincoDías de 23 de junio de 2003 bajo el titular *Los fondos vendidos a granel y comprados a ciegas* señalaba que “las campañas masivas de promoción de fondos incentivan la venta a granel. Los fondos en campaña, los más publicitados acaparan el esfuerzo comercial de modo que cada empleado tiene que cumplir objetivos de suscripción”. En opinión de M. Casadejús (CincoDías 9/2/05) “La formación de los comerciales en el punto de venta es la parte más débil del proceso. El problema es que el señor que está detrás de la ventanilla, antes de vender un fondo ha vendido una hipoteca, y antes un seguro. Los bancos inventaron los garantizados para suplir la falta de formación de sus comerciales”.

¹⁷ Como un precedente y sucedáneo de los Planes y Fondos de Pensiones (regulados por Ley 8/1987 de 8/6 y Real Decreto Ley 1307/8 de 30/9, que desarrolla el Reglamento), el sector bancario diseñó productos con el mismo objetivo finalista, utilizando como soporte de los mismos Seguros de Vida de Capital Diferido o de Fondos de Inversión.

¹⁸ “Uno de los grandes problemas que planteaba el mercado de Deuda Pública a principios de los 90 era la atonía de su demanda a largo plazo derivada, en general, de la propia debilidad de nuestro sistema financiero y, en particular, de la estrechez de la inversión institucional, debido al escaso desarrollo tanto de los fondos de inversión como de los planes y fondos de pensiones. Ante esta situación el Estado llevó a cabo una política activa y eficaz tendente a incentivar la demanda institucional. De las diferentes alternativas de inversión institucional, los fondos de inversión eran el único camino adecuado para incentivarla, ya que los planes y fondos de pensiones quedaban muy lejos de la acción del Tesoro. Las dos iniciativas adoptadas fueron, por un lado la

sus emisiones, diseñando para su lanzamiento una campaña publicitaria cuyo primer mensaje (libertad) hacía referencia a la liquidez del producto, ampliando posteriormente con diseños más impactantes, el abanico de ventajas añadiendo a la liquidez, la seguridad, rentabilidad y fiscalidad favorable, aspectos que son tenidos en cuenta por los potenciales inversores y son más o menos valorados en función de sus preferencias específicas. Las Figuras 3-10 son una muestra de esta campaña que sin lugar a dudas fue el desencadenante de la participación activa del sector bancario en el mercado de fondos.

3.4. VENTA MASIVA DE FONDOS DE INVERSIÓN: INCORPORACIÓN DEL SECTOR BANCARIO.

3.4.1. Del inicio de la competencia bancaria (1989) a la “guerra de los fondos” (1991). Los grandes bancos españoles comenzaron a implementar acciones competitivas a partir de 1989. La progresiva liberalización del sistema financiero, especialmente a partir de la O.M. de 3 de marzo de 1987 que liberalizaba los tipos de interés, abrió paso a la competencia en función del precio, hasta entonces basado en el producto, que inició el Banco Santander en septiembre de 1989 con el lanzamiento de una cuenta de alta remuneración¹⁹, apoyada con una campaña publicitaria de grandes dimensiones que inicialmente no obtuvo respuesta por el resto de los grandes Bancos²⁰.

Tras el esfuerzo publicitario llevado a cabo por el Tesoro Público que facilitó el conocimiento de los fondos a los pequeños inversores y allanó el camino para su popularización, los bancos se vieron obligados a comercializarlos a pesar de la “canibalización” que iban a producir en sus depósitos tradicionales, y así “en 1991 la competencia por el pasivo bancario se desplazó al mercado de fondos de inversión. El 28 de junio de 1991 el Banco Santander introdujo este producto sin el respaldo de la pertinente campaña publicitaria. Lo hizo utilizando como apoyo exclusivo su red de sucursales y fuerzas de ventas especiales contratadas para la ocasión. Por su parte, el BBV lanzó los fondos de inversión en septiembre de 1991²¹. Ahora bien, a diferencia del Banco Santander prefirió que el lanzamiento de dicho producto estuviese respaldado por una agresiva campaña de publicidad basada en la historia del zorro y la gallina. La respuesta publicitaria del Banco Santander fue inmediata, al día siguiente empezó a insertar una campaña publicitaria sobre sus *Superfondos* en los que los equiparaba a *El Paraíso Fiscal*” (Bocigas Solar 2001, Pág. 20)²²

Como puede observarse a través de las Figuras 11-15 las campañas protagonizadas por los bancos Santander y BBV utilizaban como único argumento de venta las ventajas fiscales del producto. El tercero de los grandes bancos de entonces, el Hispano Americano, comenzó a introducir otros argumentos como la rentabilidad del producto (Figuras 17 y 18)²³.

Aunque el coste de la inversión publicitaria en la promoción de los fondos no llegó a las cotas de otras acciones comerciales²⁴, la sorpresa y la originalidad en el diseño de los anuncios del BBV provocó reacciones múltiples de las que se hicieron eco los medios de comunicación adquiriendo además gran notoriedad por la polémica que suscitó el hecho de identificar a la Hacienda Pública con un zorro que quiere comer los huevos representativos de la rentabilidad del capital (la gallina). No obstante, el proceso de comercialización no iba a resultar sencillo ya que debía contar con una compleja infraestructura que no podía improvisarse (Sociedades Gestoras, Diseño del producto, Sistemas informáticos capaces de soportar operativamente la gestión, Especialistas en la gestión de valores, etc.), además del desconocimiento del producto tanto por la red de ventas -a la que había que formar- como por los inversores potenciales. De ahí el hecho de que para evitar los problemas que podían generar una evolución desfavorable de los mercados de renta variable, se optó por ofertar preferentemente fondos de renta fija, especialmente a corto plazo (FIAMM) que resultaban atractivos gracias a los altos tipos de interés de aquel momento²⁵.

3.4.2. Los “fondos garantizados” (1995). En 1994 se produce un coyuntural retroceso en el patrimonio de los FIM de Renta Fija, afectados negativamente por un repunte en los tipos de interés. Algunos partícipes huyen de los FIM de Renta Fija y con objeto de canalizar sus desinversiones, tras una primera comercialización coyuntural de depósitos a

instrumentación de la Deuda Pública en anotaciones contables y, por otro, la creación de fondos de inversión que invierten exclusivamente en Deuda del Estado: los Fondosresor” (Casas Jurado, 2003 pág. 263)

¹⁹ Se trataba de una cuenta corriente a la vista cuyas condiciones iniciales fueron el 11% nominal anual por un saldo mínimo de 500.000 pesetas, con un primer tramo no remunerado de 125.000 pesetas. La cuenta incorporaba asimismo el cobro de los apuntes registrados.

²⁰ En febrero de 1990 Banesto publicó la “Cuenta Única”, seguido por el BBV (Supercuenta BBV Plus) y del BCH (Cuenta Total).

²¹ Es significativo el hecho de que el inicio de la incorporación masiva de la banca a la comercialización de fondos de inversión se produzca exactamente dos años después de que el Banco Santander –también de forma sorpresiva- lo hiciera con las supercuentas, siendo en aquel momento el BBV la entidad bancaria más perjudicada por ser el directo competidor del Banco Santander.

²² “La victoria fue nuevamente para el Santander, que al cierre del ejercicio alcanzó un patrimonio de 515.000 millones pesetas, por encima del BBV que administraba 509.000 millones” (Teruel Sierra, 1995 pág.59). En julio de 1993 el Santander alcanzó la cifra de un billón de pesetas (Figura 16).

²³ Hay que tener en cuenta que entre las características y ventajas de los fondos de inversión que podrían esgrimirse como argumentos de venta -además de las ventajas fiscales-, estarían las siguientes: liquidez, rentabilidad, gestión profesional, control externo, economías de escala, diversificación, flexibilidad y comodidad operativa, transparencia informativa, variada tipología de inversión y, recientemente, la posibilidad de movilizar recursos entre fondos sin coste fiscal.

²⁴ Presupuestos más altos se destinaron a promocionar a partir de 1990 las “cuentas corrientes de alta remuneración” y las “libretas de ahorro de alta remuneración con incorporación de sorteos y regalos” a las que se asociaba una mascota como elemento diferenciador, iniciándose a partir de entonces una verdadera política de “marcas”. El BBV comercializó “El Libretón” en abril de 1990, mientras que hay que esperar a 1993 para que surja la guerra en el segmento de las libretas de ahorro con la incorporación del Banco Santander (Superlibreta) seguido por el central Hispano (Libreta Central Hispano) y el banco Español de crédito (Libreta Única). Otra campaña dotada asimismo con un elevado presupuesto publicitario fue la de “Hipotecas”, iniciada también por el Banco Santander (Superhipoteca) seguido por el BBV (Credi-Uno Plus) y Central Hispano (Hipoteca Central Hispano). Ya en el año 1994 se desata la “guerra” de los préstamos al consumo: “Supercrédito personal” del Banco Santander, “El Crédito” del BBV y el “Credixpres” del BCH.

²⁵ Todavía en la actualidad prima la oferta de fondos conservadores a través de “garantizados” que desvirtúan en cierta medida la filosofía de este tipo de instrumentos financieros.

largo plazo de “interés creciente” por parte del sector bancario, pronto surge en el mercado de los Fondos de Inversión la oferta de productos garantizados, que tuvieron una gran acogida (llegaron a representar cerca del 25% del patrimonio total de los fondos), en los que la entidad bancaria comercializadora asume la garantía concedida al partícipe, siendo ésta sólo válida en una fecha previamente pactada (Figuras 19 y 20)²⁶.

3.4.3. La diversificación tipológica y los *unit linked* (1998). Como consecuencia natural del desarrollo del mercado surgen productos diferenciados en función de su filosofía de inversión, que son objeto de campañas publicitarias (Figuras 21-25). Se ofertan también *unit linked*²⁷, que como principal argumento de venta utilizó el hecho de que este instrumento financiero permite cambios en la composición de la inversión sin tener que tributar. Con polémica fiscal se inicia su comercialización en 1997 por Bancos extranjeros (Figura 26) y segundas marcas de bancos españoles. Resueltas las incertidumbres sobre su régimen fiscal la oferta de *unit-linked* se generalizó en el año 2000 al incorporarse los principales bancos nacionales, pero la supresión del “peaje fiscal” por cambio de fondo a partir de 2003 ralentizó su comercialización²⁸.

3.4.4. Las *Simcav*'s y los “depósitos combinados” (2001). Aunque el hecho más significativo de este periodo es sin duda el despegue de las *SIMCAV*'s²⁹, que se consolidaron en los años siguientes, al constituir en la mayor parte de los casos un “traje a medida” para canalizar patrimonios familiares, por lo que no han sido objeto de campañas publicitarias en los medios de comunicación. Los fondos sufren un deterioro patrimonial a partir del segundo semestre de 1999 que dura hasta el año 2003. Las acciones promocionales se centran en la venta de productos conservadores, principalmente garantizados, y la de depósitos combinados, como muestra la Figura 27.

3.4.5. Estrategias competitivas recientes (2003). Con la desaparición del “peaje fiscal” a partir de 1/1/2003, vuelven a desarrollarse importantes campañas publicitarias que se concentran en la promoción de fondos garantizados que ya venían siendo el producto estrella de la inversión colectiva desde la crisis bursátil iniciada en el segundo semestre de 1999. Los dos primeros bancos del país (SCH y BBVA) comercializaron inicialmente³⁰ fondos de inversión garantizados de renta variable con limitación en su disponibilidad, ante el temor de perder cuota de mercado por el posible trasvase de fondos a otras gestoras (Figuras 28 y 29), cuyos comercializadores ofrecieron incentivos para estimular los traspasos (Figura 31) aunque en la práctica los inversores han hecho escaso uso de esta posibilidad. Otras entidades siguiendo los pasos de SCH y BBVA han generalizado la oferta de fondos garantizados (Figura 30).

4. CONCLUSIONES.

- Aunque son numerosos los factores que han condicionado el desarrollo de la industria de los Fondos de Inversión Mobiliaria en España: el marco legislativo, la liberalización del sistema financiero, el déficit público, el régimen fiscal, el clima bursátil, el desarrollo tecnológico, la evolución de los tipos de interés, o la mayor cultura financiera de los ahorradores, el hecho más relevante que ha impulsado su popularización y, en consecuencia, su crecimiento patrimonial ha sido sin duda el esfuerzo comercializador desarrollado a partir de la década de los 90, en primer lugar por el Tesoro Público y posteriormente por el sector bancario.
- Como muestra el cuadro que se inserta en la Introducción, los crecimientos más relevantes coinciden con las etapas de mayor agresividad publicitaria.
- Son los bancos los que primero inician la venta masiva de fondos de inversión siendo las cajas de ahorro más pasivas, incorporándose más tarde a esta “guerra” y de ahí la diferencia que todavía existe en la cuota de mercado que tiene cada una de estas instituciones.
- La escasa formación de los comerciales de las redes bancarias es una de las asignaturas pendientes, difícil de lograr por la atomización de sus oficinas.
- Aún a pesar de las importantes campañas publicitarias desplegadas por el sector bancario y la existencia de gran número de fondos, gestoras y partícipes, el mercado español de fondos de inversión se caracteriza por una gran concentración en la distribución, la aplicación de altas comisiones y por una todavía escasa transparencia informativa.
- Actualmente la presión publicitaria se sigue centrando en fondos conservadores del tipo “garantizado” asociado a la evolución de un título de renta variable.

²⁶ El Santander inició la oferta de *Sicav*'s *autogarantizadas* domiciliadas en Luxemburgo, comercializadas como fondos garantizados con polémica fiscal, surgiendo después fondos garantizados españoles y por ello el BBV (figura 20) hace hincapié en que “Estos fondos tienen ventajas fiscales fuera de toda duda” La regulación definitiva de estos fondos se debe a la Orden de 10/6/97 y a una Circular de la CNMV.

²⁷ Seguro de vida en el que el tomador (inversor) decide los activos en los que desea que se inviertan las provisiones matemáticas de su seguro, dentro de aquellos activos (fondos u otros instrumentos) que le son ofrecidos por la aseguradora. La entidad de seguros no asume el riesgo de la inversión, ni tiene que garantizar un interés técnico mínimo.

²⁸ Desde el punto de vista fiscal la actual ventaja de los *unit-linked* reside en el hecho de que al tratarse de un seguro financiero tiene un tratamiento fiscal muy ventajoso si se invierte a largo plazo, por lo que no es descartable su utilización en la gestión de grandes patrimonios (si se rescata el seguro pasados 5 años, se aplica un coeficiente reductor del 75%).

²⁹ Entre 1999 y 2001 se constituyeron 1.232 *Simcav*'s y al 30-9-04 su número se eleva a 2.977. El fin del “peaje fiscal” puede hacer de la gestión de “cestas” de fondos una alternativa a las *Simcav*'s por lo que cabe pensar en una ralentización en su crecimiento, pendientes del desarrollo reglamentario de la Ley 35/2003 (con la nueva Ley las *Simcav*'s han pasado a denominarse *Sicav*'s).

³⁰ El lanzamiento de estos productos tiene lugar en el segundo trimestre de 2002 y han seguido presentes en el mercado en 2003 y 2004.

Su Emisión permanente de RENTA FIJA.



Invierta en RENTFONDO.

EL FONDO DE RENTA FIJA QUE ADMINISTRA HISPANOGESTION

En Madrid contacte con la Srta. Margarita Vinagre ☎ (91) 435 41 81

Si lo prefiere, envíenos este cupón e HISPANOGESTION se pondrá en contacto con usted.

Nombre _____
 Dirección _____
 Ciudad _____

HISPANOGESTION S.A.
 Sociedad Gestora
 Grupo Banco Hispano Americano
 Oficina Central: Pº Castellana, 42, 3º 28046 MADRID.

FIGURA 4 – FECHA 18/9/91

PUBLICIDAD La Voz de Galicia, miércoles, 21 de septiembre

¿Qué le pedirías a una inversión para confiarle tus ahorros?

FONDTESORO
 La inversión que responde con el más amplio interés

Para atraer la vista que para conseguir un gran interés...
 Para su tranquilidad, antes que pedirle más de lo que puede dar...
 Para su tranquilidad, antes que pedirle más de lo que puede dar...
 Para su tranquilidad, antes que pedirle más de lo que puede dar...

FONDTESORO
 El fondo de inversión de más amplio interés.

FIGURA 7 – FECHA 25/9/91

Expansión, miércoles 14 de septiembre de 1991

¿Qué le pedirías a una inversión para confiarle tus ahorros?

FONDTESORO
 La inversión que responde ante cualquier necesidad

El interés de una inversión requiere...
 El interés de una inversión requiere...
 El interés de una inversión requiere...

FONDTESORO
 El fondo de inversión de más amplio interés.

FIGURA 5 – FECHA 25/9/91

Expansión, miércoles 14 de septiembre de 1991

¿Qué le pedirías a una inversión para confiarle tus ahorros?

FONDTESORO
 La inversión que responde con verdaderas ventajas fiscales

A parte de atraer, los ahorros van a conseguir el...
 A parte de atraer, los ahorros van a conseguir el...
 A parte de atraer, los ahorros van a conseguir el...

FONDTESORO
 El fondo de inversión de más amplio interés.

FIGURA 6 – FECHA 10/10/91

Expansión - VIERNES 12 DE SEPTIEMBRE DE 1993 - 21

El Banco Bilbao Vizcaya pone ahora a su alcance una fórmula de inversión que dará la vuelta a su idea habitual de invertir el dinero. Porque le permite ver aumentar su capital a la vez que ve reducidos sus impuestos.

Y LOS SUPERFONDOS BBV



Los **SUPERFONDOS BBV** le permiten invertir en acciones y valores extranjeros. Ya que al tratarse de un fondo de acumulación, todos los rendimientos pasan a engrosar automáticamente el capital.

Los **SUPERFONDOS BBV** tributan por plusvalías. Por eso, durante la vida de su inversión, los rendimientos de su capital carecen de retención fiscal y no tributan el IRPF.

Así que, cuanto mayor sea el plazo que la haya mantenido, menores serán los impuestos a pagar, llegando incluso el momento en que no tenga que pagar ni un duro.

Los **SUPERFONDOS BBV** tienen liquidez absoluta. Puede disponer de su dinero en cualquier momento.

Los **SUPERFONDOS BBV** pasan a su servicio la solidez, la facilidad de acceso, la seguridad y la gestión profesional de excelentes expertos en inversiones de este país.

SUPERFONDOS BBV
Ganará más dinero.
Pagará menos impuestos.

GRUPO **BILBAO VIZCAYA BBV**

FIGURA 16 – FECHA 30/7/93

Expansión - VIERNES 10 DE AGOSTO DE 1993

FONDOS DE INVERSION SANTANDER

SANTANDER TESORERIA
SANTANDER DINERO FOND TESORO
SUPERFONDO SANTANDER
SANTANDER AHORRO
SANTANDER FOND TESORO
SANTANDER ACCIONES
SANTANDER DIVIDENDO
SANTANDER FUTURO
SANTANDER PATRIMONIO
SANTANDER 90/20
SUPERFONDO SANTANDER II
SANTANDER SPANIENFONDEN
SANTANDER EUROPA
INVERBANSER

FONDOS DE INVERSION SANTANDER

Líder en Fondos de Inversión

Hemos llegado al billón

- 1 billón de ptas. de patrimonio en Fondos de Inversión. La primera entidad en España que lo ha conseguido. Todo un récord del Santander.
- Más de 220.000 personas han confiado en nosotros. El mayor número de clientes en fondos de inversión.
- Líderes en **RENTABILIDAD: 14,01%**

T.A.E.* de media ponderada entre todos los fondos del Grupo Santander.

Si es usted uno de nuestros clientes, enhorabuena. Ha elegido bien.
Si aún no lo es, todavía nos queda mucho fondo.
Venga al Santander.

*T.A.E. (Tasa Anual Efectiva) expresada en porcentaje. Incluye los gastos de gestión y de mantenimiento de los fondos. Fuente: Banco Santander. Datos al 30/06/93.

Grupo Santander

FIGURA 17 – FECHA 8/10/91

40, Martes 8 de octubre de 1993 - Cinco Días

TODOS LOS FONDOS DE INVERSION TIENEN LOS MISMOS BENEFICIOS FISCALES.

FIGURA 19 – FECHA 20/11/95

Letras - 20 de noviembre de 1995 - Publicidad / 13

FONDOS DE INVERSION GARANTIZADOS

Sí o Sí



30% REVALORIZACION GARANTIZADA
Central Hispano 1998
3 AÑOS

50% REVALORIZACION GARANTIZADA
Central Hispano 2000
5 AÑOS

Los Nuevos Fondos de Inversión **CENTRAL HISPANO 1998 FRI** y **CENTRAL HISPANO 2000 FRI** le ofrecen una revalorización mínima garantizada. Desde 100.000 pesetas, podrá hacerse partícipe de toda una inversión. Si es con **CENTRAL HISPANO 1998 FRI** en 3 años o 4 meses de inversión por un mínimo de 200.000 pesetas, o con **CENTRAL HISPANO 2000 FRI** en un plazo de 5 años. El máximo beneficio como mínimo es 10% de revalorización. Además, si es el beneficiario de un tratamiento fiscal muy ventajoso al ser fondos constituidos y domiciliados en España. *Presupuesto que supone mayor o menor rendimiento, según sea la rentabilidad financiera fiscal obtenida. Este mes del 24 de noviembre. **CENTRAL HISPANO 1998 FRI** y **CENTRAL HISPANO 2000 FRI** y sobre lo que tiene fiscalidad, desde el 24 de noviembre de 1995.

El futuro de su dinero garantizado

Suscribalo ya en cualquier sucursal del Banco Central Hispano o resérvelo en el **902 24 24 24**
Sólo hasta el 24 de noviembre

Central Hispano Gestión
GRUPO CENTRAL HISPANO

FIGURA 18 – FECHA 8/10/91

NO TODOS LOS FONDOS DE INVERSION OBTIENEN LOS MISMOS RESULTADOS.

A la hora de invertir, analice la rentabilidad, la profesionalidad, la experiencia.

Exija estos argumentos.

Los argumentos que presenta el Banco Hispano Americano. Una gestión que da resultado tal y como puede comprobar en el ranking adjunto del último periodo enero-agosto 1991.

Así tiene la diferencia.

La diferencia que desde hace más de 20 años viene marcando el Banco Hispano Americano en Fondos de Inversión, a través de Hispanagestión, S.A. fundada en 1969.

Venga a informarse al Banco Hispano Americano.

Da resultado.

Fondos de Inversión, ranking de rentabilidad enero-agosto 1991. Fuente: Datos Exponión

RENDA VARIABLE MIXTA	
BANCO	FONDO
Banco Hispano Americano	RENDA VARIABLE MIXTA
Banco	DINERO
Banco	RENDA FIJA
Banco	RENDA VARIABLE

LOS PRIMEROS EN EL RANKING



FIGURA 20 – FECHA 1995



Fondos garantizados

Prepárese para ganar con los fondos garantizados de "la Caixa". Con total seguridad. Sin ningún tipo de riesgo. Porque, pase lo que pase, usted siempre tendrá garantizada una rentabilidad segura. También podrá



participar en la revalorización de diferentes índices bursátiles con la ventaja de que si usted no se beneficiara, pero si usted no perderá. Consulte, en cualquier oficina de "la Caixa", la oferta actual de fondos garantizados.

FIGURA 23 – FECHA 11/1/98



Fondos mixtos y de renta variable

Si quiere invertir en bolsa, conozca nuestros fondos de renta variable. Cuente con la experiencia y profesionalidad de un equipo especializado en gestión. O si lo prefiere, puede invertir en fondos mixtos para



poder combinar las ventajas de la renta fija y la renta variable, confiando en la gestión experta que decide la distribución entre ambas y aprovecha las mejores oportunidades del mercado.

FONDOS GARANTIZADOS BBV

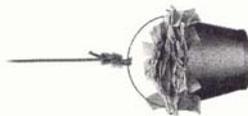
Constituidos y domiciliados en España.

Los primeros Fondos de España que, además de invertir en bolsa, ofrecen la garantía de revalorización otorgada por el Banco Bilbao Vizcaya.

Si desea más información llame a Línea BBV al 900 22 34 66. BBV A. O. llámeme al teléfono 91 374 3103. O diríjase a cualquier oficina del Banco Bilbao Vizcaya.

BBV GESTIÓN BBV Grupo BBV

Estos Fondos tienen ventajas fiscales fuera de toda duda.



BBV FONDO 2005 FIM
Por cada participación de 100.000 ptas. como mínimo.
A los 10 años.



BBV FONDO 2000 FIM
Por cada participación de 100.000 ptas. como mínimo.
A los 5 años.



BBV FONDO 98 FIM
Por cada participación de 100.000 ptas. como mínimo.
A los 3 años.

FIGURA 21 – FECHA 11/1/98

FIGURA 22 – FECHA 11/1/98

EL PAÍS, domingo 11 de enero de 1998 25



Fondos de renta fija

Conoce los fondos de inversión de "la Caixa". Dispón de la más amplia gama donde elegir. Si quiere consolidar su ahorro y formar un patrimonio, conoce nuestros fondos de renta fija.



Invierten principalmente en letras del Tesoro, en bonos y en obligaciones. Además de una buena rentabilidad podrá disfrutar de las máximas ventajas fiscales.

FIGURA 24 – FECHA 11/1/98

EL PAÍS, domingo 11 de enero de 1998 31



Fondos en divisas

Si quiere diversificar sus inversiones para así complementar su rentabilidad, descubre nuestros fondos en divisas. Invierte en las monedas más fuertes del mundo.



Además, podrá disfrutar de las máximas ventajas fiscales. Venga a "la Caixa", díganos lo que quiere y le diremos cómo sacar el máximo partido a su dinero. Prepárese para ganar.

FIGURA 25 – FECHA 25/5/2001

Expansión VIERNES 27 DE MARZO DE 2003 13

FONDOS DE INVERSIÓN EUROVALOR

Los Fondos de Inversión Eurovalor están gestionados por SOGEVAL, gestora decana de fondos de inversión.

Llevamos más de 30 años comercializando nuestros Fondos y le ofrecemos una gran variedad para que elija aquel que se adapte a su perfil de riesgo.

Si desea más información, contacte con nosotros en el 902 10 17 10 o visite cualquiera de nuestras sucursales.











ES LA HORA DE INVERTIR

www.bancopopular.es

GRUPO BANCO POPULAR

BANCO POPULAR ESPAÑA BANCO DE ANDALUCÍA BANCO DE CASTILLA
BANCO DE CANTABRIA BANCO DE CATALUÑA BANCO DE GALICIA BANCO DE MADRID

FIGURA 27 – FECHA 9/10/2003

Cinco Días, Jueves 9 de octubre de 2003 7

INVERSIÓN MULTIELECCIÓN CAJA MADRID

DESDE 3000€

**30% DE LA INVERSIÓN
DEPOSITO A 1 MES
8% TAE**

**70% DE LA INVERSIÓN
FONDO PLUSMADRID
INTERNACIONAL
15 ELECCIÓN FIM***

*Las inversiones en Fondos están sujetas a los fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a las inversiones en valores.



ASÍ LA QUIERO YO. ¿Y TÚ?

NOSOTROS TE ASESORAMOS. TÚ ELIGES.

CAJA MADRID presenta INVERSIÓN MULTIELECCIÓN. Una fórmula de inversión combinada que te permite elegir cuánto quieres invertir en un Depósito fijo y cuánto en un Fondo, de acuerdo a un porcentaje que variará dependiendo de la TAE y el plazo que elijas para el Depósito. Además podrás elegir uno o más entre cuatro fondos. Ven a CAJA MADRID y nuestros expertos te asesorarán para conseguir tu inversión personalizada.

902 2 4 6 8 10
www.cajamadrid.es



FIGURA 26 – FECHA 9/10/97

