

## TRIBUNAS DE OPINIÓN

La Contabilidad es un arma ...  
¿cargada de futuro?

Javier de Andrés Suárez

Pedro Lorca Fernández

Artículo ganador del IX Premio AECA

Lo que nunca le contarán  
cuando suscriba un fondo de  
inversión

Eduardo José Menéndez Alonso

Hacia una convergencia  
internacional de las normas  
contables

Fernando García Martínez

La responsabilidad social  
corporativa: claves para su  
interpretación

José Luis Fernández Fernández

Contabilidad y cine:  
vidas paralelas

Pedro Lorca Fernández

Javier de Andrés Suárez

Medio ambiente y auditoría de  
cuentas: ¿hemos creado?,  
¿crearemos? o ¿ya ha disminuido  
la tentación de crear?

Domingo de la Villa Sanz

Salvador Marín Hernández

Una reflexión sobre la mejora  
de la calidad de la información  
contable en los municipios  
españoles

Roberto Cabaleiro Casal

“Contabilidad creativa” y  
estabilidad presupuestaria: ¿un  
medio inducido por el  
objetivo?

Raquel Arguedas Sanz



# Un líder con buen rumbo

Campeón de Europa Crucero/Regata 2002  
Subcampeón de España de Cruceros 2002  
Campeón del Trofeo Conde de Godó 2002  
Campeón de la Semana Náutica de Melilla 2002  
Campeón del Trofeo Corporación Caixa Galicia 2002  
Subcampeón de la Copa del Rey 2002  
Subcampeón del Trofeo S.M. La Reina 2002  
Subcampeón del Trofeo Castellón Costa Azahar 2002

ESP-6262

  
FORUM  
FILATÉLICO

En Fórum Filatélico el buen rumbo nos lleva a ser líderes en Europa. Nuestra experiencia, dedicación y compromiso permite a nuestros clientes crear patrimonio y generar beneficios a través de la compra-venta de Valores Filatélicos.



FORUM  
FILATÉLICO

Un líder creando patrimonios  
[www.forum-filatelico.es](http://www.forum-filatelico.es)

*El artículo ganador de la novena edición del Premio AECA, que se reproduce en esta revista junto a los demás trabajos galardonados en la convocatoria, habla del valor que la sociedad actual otorga a la contabilidad. El incremento en la demanda de información contable producido por la implicación más directa de una mayor parte de la población en distintos aspectos de la*

*y transmisión de información para el rápido tratamiento de gran cantidad de datos y la complejidad creciente del propio lenguaje contable, que, por otra parte, no hace sino reflejar esa misma complejidad de la realidad económica que describe, representan, sin embargo, un problema importante para la correcta utilización de una gran cantidad de información contable*

*la importancia de estos temas relacionados con el "cómo" difundir y tratar la información contable, así como la de aquellos otros que tienen que ver con el "porqué" y con el "qué" tipo de información debe ser emitida por la empresa. Algunos de los títulos de las sesiones plenarios y sesiones paralelas programadas sirven para ilustrar esta preocupación: contabilidad e información sobre intangibles, normalización e internacionalización de la contabilidad, nuevas tecnologías aplicadas a la empresa, manipulación del beneficio, información social y medioambiental, contabilidad y mercado de capitales, transparencia empresarial, gobierno corporativo...*

## Valor Social de la Contabilidad

*actividad económica, como por ejemplo a través de la inversión en los mercados de valores del ahorro de las familias o la remuneración de los empleados mediante la entrega de acciones, hace que cada día sea mayor el número de profesionales y entidades dedicadas a la elaboración, análisis, comunicación y auditoría de la contabilidad, encumbrándola a un papel de mayor protagonismo en la vida de muchas personas.*

*La contabilidad se ha convertido en un fenómeno social que va mucho más allá del mero cumplimiento de determinadas obligaciones informativas legales por las empresas, útil, únicamente, para unos pocos expertos analistas e inversores. Como hemos vivido en los últimos tiempos, la manipulación de la contabilidad con determinados fines personalistas, ha desembocado en escándalos empresariales, difundidos por los medios de comunicación de todo el mundo, que han puesto de manifiesto la repercusión que puede llegar a tener el fraude contable.*

*Las posibilidades que ofrecen los modernos sistemas de procesamiento*

*difícil de entender por ese amplio y creciente número de usuarios. Las respuestas apuntadas por los autores del artículo ganador del premio para la resolución de dicho problema, surgen de las fuentes del mismo, es decir, de los avances tecnológicos que han conducido a un mundo complejo y cambiante. Disciplinas hoy en auge, como la inteligencia artificial, proporcionan herramientas para transformar grandes volúmenes de información en conocimiento. Así, por ejemplo, el "data mining", o explotación de datos que ha revolucionado y potenciado las bases de datos tradicionales, los agentes inteligentes o "sofbots", que rastrean internet buscando la información que el usuario solicita, y el XBRL (eXtensible Business Reporting Language) que consiste en un lenguaje estandarizado para la comunicación de información financiera por medios electrónicos, son algunos exponentes de por dónde deben dirigirse los esfuerzos para simplificar y universalizar el uso de la contabilidad.*

*El XII Congreso AECA sobre "Transparencia informativa y sociedad del conocimiento" destaca*

*Las distintas Comisiones de Estudio de AECA, cada una desde su ámbito de investigación, desarrollan una intensa labor de difusión del conocimiento contable, en todas sus áreas. Recientemente, desde su Comisión de Nuevas Tecnologías y Contabilidad, AECA ha asumido el reto de impulsar en España el citado lenguaje XBRL, habiendo sido reconocida como jurisdicción española del XBRL International. Entre las actividades realizadas en su primer año y medio de existencia (de las cuales, las relativas al primer semestre de 2003 se relacionan en la sección "Actividades AECA" de esta revista), destaca la publicación de la primera traducción al español de la taxonomía XBRL de las International Accounting Standards (IAS) para los Estados Financieros Principales de las empresas comerciales e industriales.*

**José Luis Lizcano**  
Director Gerente de AECA

# En este número...

## TRIBUNAS DE OPINIÓN

**03** Javier de Andrés Suárez  
Pedro Lorca Fernández  
La Contabilidad es un arma ... ¿cargada de futuro?  
*Artículo ganador del IX Premio AECA*

**06** Eduardo José Menéndez Alonso  
Lo que nunca le contarán cuando suscriba un fondo de inversión

**10** Fernando García Martínez  
Hacia una convergencia internacional de las normas contables

**13** José Luis Fernández Fernández  
La responsabilidad social corporativa: claves para su interpretación

**18** Pedro Lorca Fernández  
Javier de Andrés Suárez  
Contabilidad y cine: vidas paralelas



**Jornada sobre Nuevas Tecnologías y Empresa** *Pág. 55*  
*El intercambio de información económico-financiera en la sociedad digital: el XBRL como facilitador*

**22** Domingo de la Villa Sanz  
Salvador Marín Hernández  
Medio ambiente y auditoría de cuentas: ¿hemos creado?, ¿crearemos? o ¿ya ha disminuido la tentación de crear?

**27** Roberto Cabaleiro Casal  
Una reflexión sobre la mejora de la calidad de la información contable en los municipios españoles

**31** Raquel Arguedas Sanz  
"Contabilidad creativa" y estabilidad presupuestaria: ¿un medio inducido por el objetivo?

**2ª EDICIÓN**  
**PREMIO Empresa Española con Mejor Información Financiera en Internet** *Pág. 46*

**XII CONGRESO AECA**  
**Transparencia Empresarial y Sociedad del Conocimiento** *Pág. 44*



Mayo - Agosto 2003

*Las opiniones expresadas en las colaboraciones firmadas no se corresponden, necesariamente, con los puntos de vista de la Asociación.*

**34** Práctica Contable

**37** Novedades Editoriales

**39** Otras Novedades Bibliográficas

**42** Revista de Publicaciones Periódicas

**44** Actividades AECA

**56** Nuevos asociados

**Conferencia de Blas Calzada, presidente de la CNMV, con motivo de la entrega de Premios, Becas y Ayudas de AECA** *Pág. 48*

**Curso virtual de aplicación de la normativa contable internacional** *Pág. 51*

**Actividades de XBRL España durante 2003** *Pág. 52*

 <p><b>Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas</b> <b>DECLARADA DE UTILIDAD PÚBLICA</b> Alberto Aguilera, 31-5º · 28015 Madrid Tels.: 91 547 44 65 91 559 12 27 91 547 37 56 Fax: 91 541 34 84 info@aeca.es · www.aeca.es</p>	<p><b>Junta Directiva de AECA</b></p> <p><b>PRESIDENTE</b> José Barea Tejero</p> <p><b>VICEPRESIDENTE 1º</b> Leandro Cañibano Calvo</p> <p><b>VICEPRESIDENTE 2º</b> Rafael Muñoz Ramírez</p> <p><b>SECRETARIO GENERAL</b> Eduardo Bueno Campos</p> <p><b>VICESECRETARIO GENERAL</b> Jesús Lizcano Alvarez</p> <p><b>TESORERO</b> Enrique Campos Pedraja</p> <p><b>CONTADOR</b> Ricardo de Jorge Asensi</p> <p><b>BIBLIOTECARIO</b> Raúl Oscar Yebra Cemborain</p>	<p><b>CONSEJEROS</b></p> <p>Ignacio Casanovas Parella Francisco Gabás Trigo Begoña Giner Inchausti Isaac Jonás González Díez Esteban Hernández Esteve Rafael López Mera Joaquina Laffarga Briones Miguel Martín Fernández José Ignacio Martínez Churriague Jaime Pou Díaz Enrique Ribas Mirangels Pedro Rivero Torre Francisco Rodríguez Pérez José Mª Valdecantos Bengoechea Manuel Vela Pastor</p>	<p><b>Director Gerente de AECA</b> José Luis Lizcano Alvarez</p> <p><b>Maquetación</b> ARÉS estudio gráfico Avda. Valdelaparra, 136 Tel. 91 501 97 52 · Fax 91 501 40 56</p> <p><b>Impresión</b> ORMAG Avda. Valdelaparra, 35 - Tel. 91 661 78 58 28108 Alcobendas (Madrid)</p> <p>Depósito Legal: M. 17107-1987 ISSN: 1577-2403 Tirada: 4.500 ejemplares</p>
---	---	--	---

**PUBLICIDAD: Felicidad Jiménez · Tels.: 91 547 37 56 - 91 547 44 65 · info@aeca.es**

Si desea recibir más información sobre las actividades de la Asociación o inscribirse como socio, póngase en contacto con AECA o visite nuestra web: [www.aeca.es](http://www.aeca.es)

La Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) promueve y contribuye activamente al desarrollo de estudios e investigaciones en el campo de las ciencias empresariales, con el fin de mejorar las técnicas de gestión y los niveles de información de la empresa.

© Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. 2003

# La Contabilidad es un arma ... ¿cargada de futuro?

IX PREMIO AECA PARA ARTÍCULOS SOBRE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y DEL SECTOR PÚBLICO

Artículo Ganador



Javier de Andrés Suárez  
Pedro Lorca Fernández  
Universidad de Oviedo

*"Tal, es arma cargada de futuro expansivo  
con que te apunto al pecho".*

*Gabriel Celaya*

*Con estas palabras glosaba el poeta el poder de la palabra escrita, pues ésta es tanto un medio para reflejar la realidad que nos rodea como una herramienta para influir en ella. Lo que quizás no podía preverse cuando estos versos fueron compuestos es que los mismos, inicialmente referidos a la poesía, iban a poder ser aplicados algún día a una forma bastante más prosaica de expresión escrita: la información contable.*

Es evidente que en nuestros días, y especialmente en los últimos tiempos, la contabilidad se ha convertido en un foco de atracción mediática. En pocos años ha dejado de ser patrimonio privativo de grises contables y de oscuros consejos de administración para pasar a estar en boca de periodistas, políticos, jueces, e incluso de la gente de la calle en general. Esto en muchas ocasiones ha tenido un matiz claramente negativo, y buen ejemplo de ello lo constituyen los escándalos financiero-contables, de los que el caso Enron es uno de los más claros exponentes.

También es indudable que la profesión contable y auditora se enfrenta en estos momentos a un enorme reto, pues la sociedad en su conjunto exige cada día más y mejor información contable, al mismo tiempo que ciertos sectores, al ver defraudadas sus expectativas, cuestionan la utilidad social de la contabilidad y la auditoría. Ante esto, cabe plantearse varias cuestiones fundamentales: ¿por qué desde todos los ámbitos sociales se piden cada vez más datos sobre todo tipo de entidades, públicas y privadas? ¿cuáles son los problemas que esto causa? y, sobre todo, ¿cuál debe ser la respuesta de la profesión contable y auditora? A ello se intenta dar contestación en las líneas que siguen.

## 1. El incremento en la demanda de información contable

Es innegable que analistas de inversiones, entidades de crédito y demás usuarios especializados cada vez solicitan información contable en mayor cantidad y con mayor frecuencia para sus procesos de toma de decisiones. Esto es debido a que la globalización de los mercados y las nuevas tecnologías provocan un creciente dinamismo y una elevada complejidad en las relaciones económicas, ya que hoy día pueden llevarse a cabo negocios en tiempo real con múltiples partes del globo y han surgido nuevos conceptos y operaciones, como por ejemplo los derivados financieros, las *stock options* o los intangibles, que se salen de las categorías establecidas por los sistemas contables tradicionales.

Además, otro de los efectos que ha tenido la transición a un mundo globalizado y tecnificado es el mayor interés que la situación de las empresas y, por tanto, sus cifras contables suscitan en el público no especializado en economía y finanzas. Las causas concretas pueden encontrarse en fenómenos tales como los bajos tipos de interés y la mayor facilidad para realizar operaciones bursátiles, que han provocado que una parte del ahorro de las familias se coloque directamente en los mercados de valores. Asimismo, la proliferación de fondos de inversión y la remuneración a los trabajadores mediante la entrega de acciones contribuyen a que el público en general tenga un interés cre-



ciente en conocer la rentabilidad de las compañías que emiten títulos negociables en bolsa.

Más allá de las empresas que cotizan, la información contable emitida por otros tipos de entidades es cada vez más una pieza clave en las relaciones entre éstas y todas aquellas partes interesadas en conocer su desempeño. Una cultura creciente de democracia y participación ciudadana ha ido calando poco a poco en la sociedad, de tal manera que no hace falta más que abrir cualquier diario y podremos encontrarnos con que las cuentas de entidades tales como ayuntamientos, universidades, e incluso sociedades deportivas, son objeto de acalorados debates entre políticos, periodistas y otros grupos de interés sin formación contable específica. Como decíamos en el título, la contabilidad es un arma, cuyo acerado filo puede hacer que rueden cabezas.

La consecuencia de todo esto es que podemos hablar de una conciencia emergente de que la contabilidad es un bien social, cuyo impacto en la comunidad es mucho mayor que el sugerido por el análisis financiero tradicional. La contabilidad no es solamente un modo de representar las relaciones de interdependencia económica y social, sino que también sirve para adjudicar esas relaciones. Como expresaba **Tinker** (1985) "...cada uno de nosotros significa costes e ingresos para los otros; cada uno es un potencial benefactor y una potencial víctima en el nexo contable de la decisión social".

De esta manera, aspectos tradicionalmente descuidados por los emisores de normas contables, como la preocupación del personal por conocer tanto la estabilidad de su empresa como la actitud de la gerencia ante el riesgo, o la demanda de información sobre los efectos en el medio ambiente de la actividad de las compañías, por citar sólo algunos, son ahora objeto del mayor interés. La contabilidad debe considerar a las empresas de negocios en particular, y a todo tipo de entidades en general, como entes profundamente interrelacionados con su entorno, y este convencimiento ha llevado a que se acuñe el concepto de *responsabilidad social corporativa*.

## 2. Los problemas que causa

Hemos visto que en la actualidad se exige mayor cantidad de información contable, pero ¿están capacitados los demandantes para procesar correctamente todo ese caudal de datos, cada vez más voluminoso y complejo? Nos inclinamos a pensar que no, por las razones que indicamos a continuación.

*Podemos hablar de una conciencia emergente de que la contabilidad es un bien social, cuyo impacto en la comunidad es mucho mayor que el sugerido por el análisis financiero tradicional*

En primer lugar, el volumen creciente de datos a que se enfrentan los usuarios, especialmente aquellos especializados en economía y finanzas, está haciendo que se pierda el nexo en otro tiempo natural entre *información* y *conocimiento*. La sobrecarga informativa convierte los datos contables en una masa informe de árboles en la cual no es posible ver con claridad los contornos del complejo bosque que es la situación y perspectivas de la empresa. A los usuarios no expertos también les perjudica este aluvión de datos, especialmente si es la entidad emisora la que se toma la molestia de "ayudar" en su interpretación entresacando y resaltando solamente aquellos conceptos que le son más favorables.

En segundo lugar, la complejidad creciente de las normas contables está convirtiendo los estados financieros en una jerga arcana que es inteligible solamente para los propios contables. Es más, para entender completamente la contabilización y el significado de partidas tales como los impuestos diferidos, los planes de beneficios a empleados, los productos derivados o las operaciones de cobertura, entre otras, es necesario tener conocimientos altamente especializados de los cuales carece el contable o el economista medio, el cual se ve así bajado en estos casos a la condición de usuario no experto.

El problema de la complejidad, que nos ha llevado a una "contabilidad para contables", se hace especialmente grave si tenemos en cuenta que, como indicamos anteriormente, la información financiera interesa cada vez más al público en general. Concretamente, ciertas partidas como las reservas o los recursos generados son sistemáticamente malinterpretadas, pues inmediatamente hacen pensar a la gente de la calle en "un saco de dinero listo para gastar". También suelen generar confusión los conceptos de déficit o endeudamiento, por citar sólo los más evidentes.

El arma afilada de la contabilidad se convierte así en un peligroso *boomerang*, que puede causar serios perjuicios si es manejado por manos inexpertas. Esta idea la expresa de forma muy gráfica **Walter Schuetze** (2001), que fue contable jefe de la Securities and Exchange Commission (SEC) americana, cuando compara la contabilidad con un coche que para conducirlo fuera necesario ser ingeniero.

Si esta tendencia continúa, y a ello se le une el pernicioso efecto de los escándalos contables que en los últimos tiempos están sacudiendo al mundo económico, corremos el riesgo de que la contabilidad y la auditoría dejen de ser percibidas como actividades socialmente útiles, con el riesgo de que la función de suministrar información para la toma de decisiones sea usurpada por disciplinas adyacentes. Volviendo de nuevo a nuestro título, la contabilidad no estaría cargada de futuro, pues quedaría reducida a un mero formulismo útil sólo para el cumplimiento de obligaciones legales.

## 3. Las posibles respuestas

Ante esta situación ¿qué medidas pueden adoptarse? Debemos indicar, en primer lugar, que una de las fuentes del problema, los avances tecnológicos que han conducido a un mundo complejo y cambiante, es también una de las soluciones. En efecto, disciplinas hoy en auge como la inteligencia artificial proporcionan herramientas para transformar grandes

volúmenes de información en conocimiento. Así, por ejemplo, el *data mining* o explotación de datos ha revolucionado y potenciado las bases de datos tradicionales, pues permite identificar, mediante la aplicación automática de algoritmos recursivos, las variables más relevantes para una decisión concreta o los subconjuntos de entidades (empresas, clientes, etc.) más homogéneos con arreglo a unas características determinadas. También son interesantes los agentes inteligentes o *softbots*, que rastrean internet buscando la información que el usuario le ha solicitado.

Otra tecnología que es muy importante para mantener la utilidad de la contabilidad es el XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*), que consiste en un lenguaje estandarizado para la comunicación de información financiera por medios electrónicos. La información contable en XBRL puede ser analizada directamente tanto por *softbots* como por sistemas de *data mining*, permitiendo automatizar gran parte del trabajo de analistas de inversiones, prestamistas y otros usuarios de la información contable.

Sin embargo, la tecnología por sí sola no basta para hacer frente a los problemas de la contabilidad en el nuevo milenio. La complejidad y la falta de inteligibilidad de los estados financieros para gran parte de los usuarios requieren la evolución hacia una información más intuitiva. En este sentido se han pronunciado diversos autores, tanto desde el ámbito profesional (p. ej. Schuetze, 1991, 1993, 2001), como desde el académico (p. ej. Barlev y Haddad, 2003), al proponer como elemento central de este cambio la implantación generalizada del valor razonable.

El concepto de valor razonable o *fair value* es altamente intuitivo incluso para usuarios sin formación específica en economía y finanzas, pero plantea un enorme reto a la profesión, como es el desarrollo y aplicación de modelos de valoración para muchos elementos que no tienen como misión dentro del patrimonio empresarial ser intercambiados o que no se negocian en mercados completos y eficientes. La contabilidad y la auditoría habrán de reenfocarse desde la aplicación/comprobación de un conjunto complejo de normas hacia la estimación/comprobación del valor de las distintas partidas.

Esta transición supone un riesgo, pues si los modelos no tienen la suficiente precisión, no se aplican bien o no se auditan correctamente para evitar estimaciones sesgadas, la fiabilidad de las cuentas quedaría altamente dañada, y entonces el paso al valor razonable sería un remedio peor que la misma enfermedad. Por lo tanto, hace falta una reeducación de los profesionales, que sólo se puede conseguir mediante una adecuada labor de difusión y formación; además, habrá que introducir este criterio de forma progresiva.

Al final del proceso, y por lo menos en lo que se refiere a grandes organizaciones, la contabilidad y la auditoría tendrán que seguir siendo actividades complejas y "multidisciplinares", en el sentido de que una sola persona no podrá abarcar todos los conocimientos necesarios para llevarlas a cabo. La diferencia con la situación actual es que el "producto final" será más accesible, entendible e intuitivo.

*La contabilidad y la auditoría tendrán que seguir siendo actividades complejas y "multidisciplinares", en el sentido de que una sola persona no podrá abarcar todos los conocimientos necesarios para llevarlas a cabo. La diferencia con la situación actual es que el "producto final" será más accesible, entendible e intuitivo*

#### 4. A modo de conclusión

Hemos podido ver cómo, en esta sociedad de la información en que vivimos, la información financiera está "en el ojo del huracán", pues los agentes sociales cada vez la demandan en mayor cantidad y frecuencia, convirtiéndose la contabilidad en un *arma* que utilizan en sus procesos de toma de decisiones. No obstante, las expectativas de estos agentes se ven a veces decepcionadas, y en ello juega un papel muy importante la creciente dificultad para asimilar una información cada vez más complicada y voluminosa.

Surgen así voces que cuestionan la utilidad social de la contabilidad ¿será verdad que no está *cargada de futuro*? Sin embargo, también aparecen respuestas, algunas de aplicación sencilla, como las herramientas que nos proporcionan las nuevas tecnologías, y otras cuya implementación es más arriesgada y por tanto requiere de más cautelas, como el tránsito al valor razonable. En este sentido, hacemos nuestra la opinión de Gonzalo Angulo (2002), presidente de la Comisión de Expertos para la Reforma de la Contabilidad en España, cuando advierte de que al ser la contabilidad un fenómeno social cualquier cambio, aún siendo intrínsecamente positivo, corre el riesgo de ser rechazado si supone quebrar bruscamente las costumbres de empresas y profesionales •

#### BIBLIOGRAFÍA

- BARLEV, B. y HADDAD, J.R. (2003): *Fair value accounting and the management of the firm*, Critical Perspectives on Accounting (en prensa).
- GONZALO ANGULO, J.A. (2002): *Las líneas básicas de la reforma contable*, Partida Doble, nº 136, pp. 10-27.
- SCHUETZE, W.P. (1991): *Keep it simple*, Accounting Horizons, June.
- SCHUETZE, W.P. (1993): *What is an asset?*, Accounting Horizons, September.
- SCHUETZE, W.P. (2001): *What are assets and liabilities? Where is true north? (Accounting that my sister would understand)*, Abacus, vol. 37, nº 1, pp. 1-25.
- TINKER, A.M. (1985): *Paper prophets: a social critique of Accounting*, Praeger, New York, USA.



# Lo que nunca le contarán cuando suscriba un fondo de inversión

IX PREMIO AECA PARA ARTÍCULOS SOBRE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y DEL SECTOR PÚBLICO

Accésit (ex-aequo)



**Eduardo José Menéndez Alonso**  
Universidad de Oviedo

*Los fondos de inversión constituyen el principal instrumento de inversión colectiva. Sin duda, la inversión canalizada a través de estos intermediarios aporta ventajas apreciables para los partícipes. Entre estas ventajas, cabe mencionar: i) los beneficios derivados de la gestión profesional de las inversiones; ii) la reducción potencial de los costes de transacción respecto a la inversión directa; iii) el acceso de los partícipes con aportaciones modestas a distintos mercados y activos financieros; iv) la diversificación del riesgo mediante el diseño de cestas de fondos ajustadas al perfil de riesgo de los partícipes; o v) la ventaja fiscal respecto a la inversión directa en la medida en que las plusvalías generadas por la venta de participaciones no tributan si se reinvierten en otro fondo de inversión. Además, también es digna de mención la función disciplinaria desarrollada por los fondos de inversión, la cual se traduce en una mejora en la eficiencia económica, derivada de una mayor supervisión y control de la actividad directiva en las empresas en las que el fondo tiene participaciones significativas.*

Sin embargo, los fondos de inversión también presentan ciertas limitaciones o desventajas como instrumento de inversión a las que apenas se alude. En los folletos de emisión, en los informes trimestrales de resultados, o en la publicidad de las gestoras, se resaltan las ventajas de la inversión colectiva, pero se omiten potenciales deficiencias o riesgos, más allá de advertencias del estilo "rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras", omnipresentes en la mayor parte de los productos financieros. Ensalzar las ventajas, omitiendo los inconvenientes, no parece ser la mejor estrategia para fomentar la tan deseada transparencia de los mercados y la protección efectiva de los inversores, aspectos de suma importancia en un contexto como el actual, caracterizado por la aparición de múltiples escándalos financieros que han menoscabado la confianza de los inversores.

Resulta, por tanto, de especial interés hacer mención a las limitaciones y a los potenciales conflictos que podrían generarse en la gestión de las inversiones colectivas. Sin duda, una información más equilibrada sobre las ventajas y los inconvenientes de estos productos financieros permitirá al inversor una selección rigurosa de la forma más adecuada de colocación de sus ahorros en los mercados financieros.

## Las restricciones legales en la gestión de la inversión colectiva

El partícipe debe ser consciente que los fondos de inversión están sujetos a ciertas restricciones legales que condicionan su política de inversiones y, por tanto, tienen un efecto potencial sobre la rentabilidad de su inversión. Entre estos aspectos legales destacan: i) la existencia de un coeficiente de liquidez; ii) los límites cuantitativos derivados de la vocación inversora del fondo; o iii) las restricciones a la concentración de riesgos.

El coeficiente de liquidez obliga al fondo a mantener un porcentaje de su inversión en activos de alta liquidez, con la finalidad de atender a las peticiones de reembolso de los partícipes. Este coeficiente implica un coste de oportunidad para los partícipes, al no poder el fondo de inversión colocar estos recursos en activos financieros que ofrezcan una rentabilidad superior a la de los activos monetarios (*cash drag factor*). La legislación también establece límites cuantitativos en la política de inversión del fondo atendiendo a su naturaleza. Estos límites, necesarios para no desvirtuar la vocación inversora del fondo, imponen ciertos costes al partícipe. Por ejemplo, según la legislación española, un fondo de inversión en renta variable en el área euro debe invertir como mínimo un 75% de su activo en valores de renta variable, no pudiendo exceder del 30% la inversión denominada en divisas distintas al euro. Este tipo de limi-