

ES

ES

ES



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 16.7.2008
SEC(2008) 2264

DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN

Documento que acompaña a la

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)

RESUMEN DEL INFORME DE EVALUACIÓN DE IMPACTO

{COM(2008) 458 final}
{SEC(2008) 2263}

DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN

RESUMEN DEL INFORME DE EVALUACIÓN DE IMPACTO

1. REVISIÓN DE LA DIRECTIVA OICVM

Directiva OICVM

La Directiva sobre los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)¹ se adoptó en 1985. Su finalidad era crear un mercado único de fondos de inversión, que incrementara las posibilidades de negocio y de inversión de las empresas del sector y de los inversores. La Directiva establecía una serie de requisitos que debían cumplir los fondos de inversión para poder comercializar sus participaciones a escala transfronteriza. El objetivo principal de tales requisitos era garantizar un elevado nivel de protección al inversor. Esta Directiva introdujo también el primer pasaporte de servicios financieros.

La Directiva OICVM ha resultado fundamental para el desarrollo del mercado europeo de fondos de inversión. En junio de 2007, el volumen de activos que gestionaban los OICVM ascendía a 6 billones de euros. Los OICVM representan alrededor del 75 % del mercado de fondos de inversión de la UE. A pesar de esta evolución positiva, fue quedando patente que la Directiva era excesivamente restrictiva e impedía a los gestores y administradores de fondos aprovechar plenamente sus posibilidades de desarrollo. Las modificaciones introducidas en 2001 ampliaron las facultades en materia de inversión de que disponen los gestores de OICVM, si bien no eliminaron los obstáculos que se oponen a la eficiencia del sector.

La revisión del marco legislativo aplicable a los OICVM se ha efectuado en un proceso de tres fases (véase la figura 1). En 2005, el **Libro Verde** de la Comisión sobre los fondos de inversión² inició un debate público sobre la necesidad de una actuación a nivel de la UE (y el alcance de la misma). El análisis de los servicios de la Comisión y la consulta a los interesados arrojaron la misma conclusión. La revisión debía enfocarse hacia la modificación de la Directiva con el fin de eliminar los obstáculos de acceso al mercado y permitir a este sector organizar la gestión y administración de los fondos más eficazmente.

Estas reflexiones prosiguieron en el **Libro Blanco** sobre los fondos de inversión³ y su evaluación de impacto (en lo sucesivo, EILB). En él se analizaban una serie de posibles ajustes destinados a incrementar la eficiencia del sector de los fondos, por el lado de la oferta, y a fortalecer la demanda. En algunos casos, la EILB llegaba a la conclusión de que una actuación a nivel de la UE no estaba suficientemente justificada. Se consideraban suficientes, o incluso preferibles, las iniciativas a escala nacional o promovidas por el sector. En otros casos, se decantaba, como opción más eficaz desde el punto de vista de los costes, por la

¹ Directiva 85/611/CEE, de 20 de diciembre de 1985, modificada, entre otros actos, por las Directivas 2001/107/CE y 2001/108/CE, de 21 de enero de 2002, conocidas ambas también como Directivas OICVM III.

² Libro verde sobre la mejora del marco de la UE para los fondos de inversión, COM(2005) 314 final, 12 de julio de 2005.

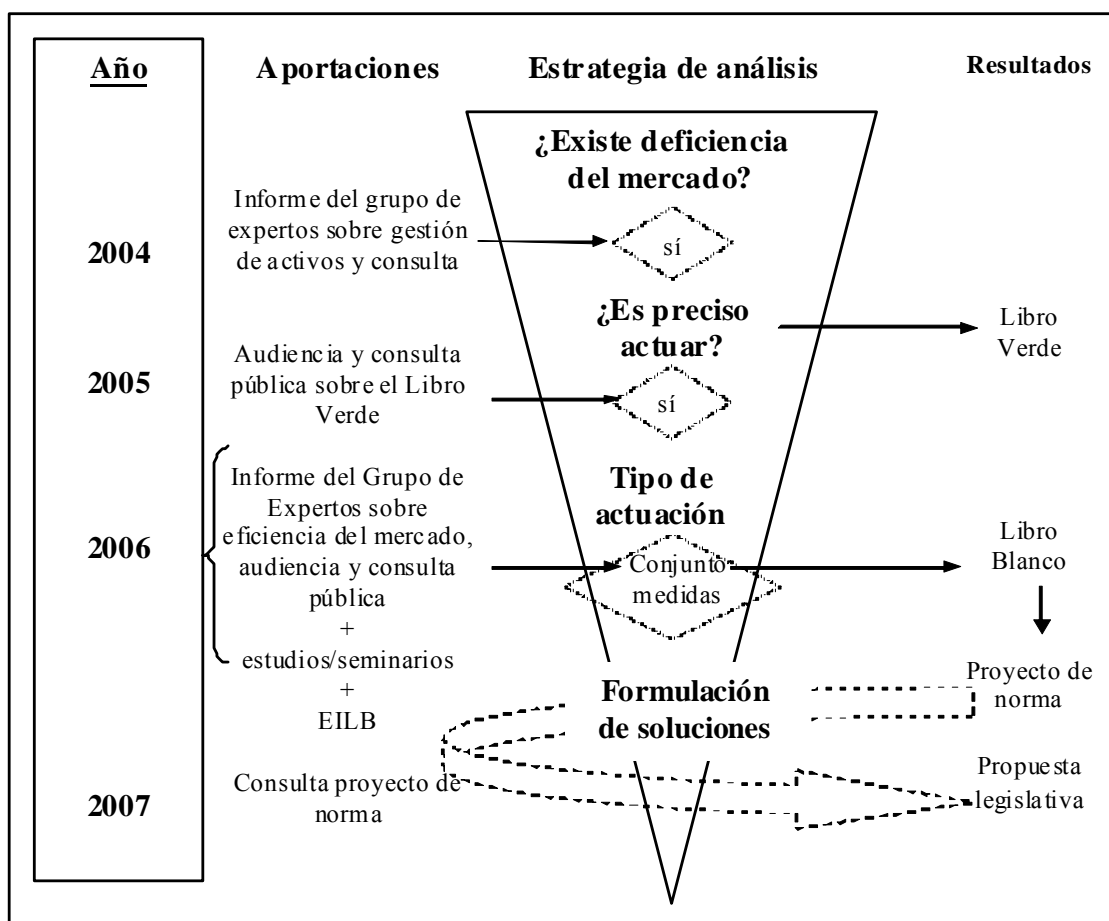
³ Libro Blanco sobre la mejora del marco del mercado único de fondos de inversión, COM(2006) 686 final, de 15 de noviembre de 2006.

adopción de medidas no legislativas. Por último, el análisis llegaba a la conclusión de que, en ciertos casos, se precisaban cambios legislativos. Así, el Libro Blanco anunció modificaciones de la Directiva OICVM en relación con cinco extremos: 1) procedimiento de notificación; 2) fusiones de fondos; 3) puesta en común de activos; 4) pasaporte de las sociedades de gestión; y 5) folleto simplificado.

El 22 de marzo de 2007, la DG MARKT publicó un «**proyecto de norma**», que sirviera de base para una consulta pública sobre la forma de esos cambios legislativos. El objeto de la consulta era recabar opiniones sobre la configuración de las medidas anunciadas en el Libro Blanco. Las respuestas a esta consulta han sido una contribución importante y valiosa al análisis efectuado en el informe de evaluación de impacto de la propuesta legislativa.

Gráfico 1: Proceso de revisión del marco normativo de los OICVM

2.



PROBLEMAS OBSERVADOS QUE EXIGEN UNA MODIFICACIÓN DE LA DIRECTIVA OICVM

2.1. Obstáculos a la comercialización de los fondos en otros Estados miembros. El procedimiento de notificación introducido en la Directiva de 1985 resulta, a menudo, largo y poco ágil. La autoridad de reglamentación del país de acogida impone, con frecuencia, requisitos más estrictos que los establecidos en la Directiva, y el plazo de dos meses no siempre se cumple. Por esta razón, algunos han equiparado el procedimiento a una segunda autorización del fondo. Los costes directos anuales que

el mantenimiento de la notificación supone para el sector se estiman en 25 millones de euros (que se suman a los más de 20 millones de euros de la notificación inicial)⁴. Más significativos son los costes de oportunidad ocasionados por la demora en sacar los productos al mercado.

En consecuencia, la EILB recomendaba que las modificaciones de la Directiva: a) redujeran las dilaciones del proceso de notificación, b) sustituyeran el actual procedimiento por un intercambio de información entre las autoridades de reglamentación, y c) aclararan la función y responsabilidades de las autoridades de cada uno de los Estados miembros.

- 2.2. Proliferación de fondos de tamaño subóptimo. El mercado europeo de fondos de inversión se caracteriza por la existencia de un gran número de pequeños fondos. A finales de 2006, el 54 % de los fondos europeos gestionaban un patrimonio inferior a 50 millones de euros. El fondo europeo medio es más de cinco veces inferior en tamaño al fondo medio americano. La gestión de un amplio abanico de pequeños fondos es costosa. En efecto, impide el aprovechamiento de economías de escala y hace aumentar los costes. El posible ahorro se estima en unos 6 000 millones de euros⁵ anuales.

De acuerdo con las conclusiones de la EILB, para aprovechar plenamente las economías de escala se requeriría la adopción de dos medidas, a saber: 1) un marco normativo que regule las fusiones (transfronterizas) de fondos, y 2) la posibilidad, para los OICVM, de puesta en común de los activos en una entidad (*entity pooling*).

- 2.3. Falta de flexibilidad en la organización de la cadena de valor del sector. Si bien mediante las modificaciones de 2001 se creó un pasaporte para la sociedad de gestión por lo que respecta a los OICVM constituidos en sociedad, no se permite actualmente a las sociedades de gestión administrar OICVM en otro Estado miembro. Las ambigüedades existentes en el texto de la Directiva, unidas a las dudas que plantea la división de competencias en materia de supervisión, han privado de efecto a las disposiciones pertinentes de 2001. En consecuencia, los grupos de fondos se ven obligados a establecer una sociedad de gestión debidamente constituida en cada uno de los Estados miembros en los que desean ofrecer una gama de fondos.

De acuerdo con la EILB, se daban, aparentemente, las condiciones que justificaban la creación de un pasaporte operativo. La introducción del pasaporte para las sociedades de gestión se supeditaba a la posibilidad de instrumentar soluciones eficientes, en términos de coste y funcionamiento, de cara a una eficaz supervisión de los fondos gestionados a distancia y aplicación de las normas.

- 2.4. Un folleto simplificado ineficaz. Pese a las aclaraciones aportadas por la Recomendación de la Comisión en 2004⁶, el folleto simplificado no ha

⁴ «A Harmonised, Simplified Approach to UCITS Registration», EFAMA e IMA, abril de 2005.

⁵ «Building an Integrated European Fund Management Industry: cross-border mergers of funds, a quick win?» [Construir un sector europeo integrado de gestión de fondos: fusiones transfronterizas de fondos, ¿una solución de efecto rápido?], Invesco, enero de 2005.

⁶ Recomendación 2004/384/CE de la Comisión, de 27 de abril de 2004, relativa a determinados contenidos del folleto simplificado contemplado en el esquema C del anexo I de la Directiva 85/611/CEE del Consejo

proporcionado a los inversores una herramienta útil en la que basar sus decisiones de inversión. El folleto es excesivamente largo y complejo y, por tanto, de escasa utilidad para los inversores. Por otra parte, la elaboración del folleto simplificado resulta relativamente lenta y onerosa para las empresas del sector.

La EILB proponía un nuevo planteamiento con respecto al folleto simplificado, consistente en modificar la Directiva de modo que ésta se centre en los principios fundamentales que rigen la información a los inversores y en definir, posiblemente, las modalidades de esa información (p.ej., forma y contenido) a través de disposiciones de aplicación.

3. FORMULACIÓN DE LAS MODIFICACIONES LEGISLATIVAS DEL LIBRO BLANCO

A la hora de formular las nuevas disposiciones, se han estudiado diversas posibilidades. Las distintas alternativas se han evaluado desde la óptica de la eficiencia, la integración del mercado y la protección de los inversores. Los efectos de cada una de ellas se presentan, de forma resumida, en el cuadro que figura en anexo.

3.1. Solventar los obstáculos a la comercialización de los fondos en otros Estados miembros

Procedimiento de notificación

El proyecto de norma presentaba una reforma del procedimiento de notificación, pues preveía la comunicación directa de la autoridad de reglamentación del Estado miembro de origen a la del Estado miembro de acogida. Las autoridades competentes de un Estado miembro de acogida no podrían oponerse a la comercialización en su territorio de OICVM debidamente autorizados.

Si bien las respuestas al proyecto de norma fueron globalmente favorables a las propuestas presentadas, se manifestaron algunas reservas en cuanto a la posibilidad de que las autoridades del país de acogida impusieran el cumplimiento de normas no armonizadas en materia de publicidad. A la hora de ultimar sus propuestas, los servicios de la Comisión han comparado dos posibles opciones:

- 1) mantener la verificación *ex ante*⁷ de las modalidades de comercialización del OICVM por parte de las autoridades de reglamentación del Estado miembro de acogida, si bien reduciendo el plazo disponible para la misma;
- 2) permitir la comercialización inmediata del OICVM en el Estado miembro de acogida: en este caso, las verificaciones de las autoridades de reglamentación del Estado miembro de acogida tienen lugar *ex post* y con carácter permanente, centrándose sobre todo en los canales de distribución locales.

Del análisis realizado se desprende que la primera opción (verificación *ex ante*) no mejoraría de manera significativa la situación actual. Por una parte, no se registraría disminución

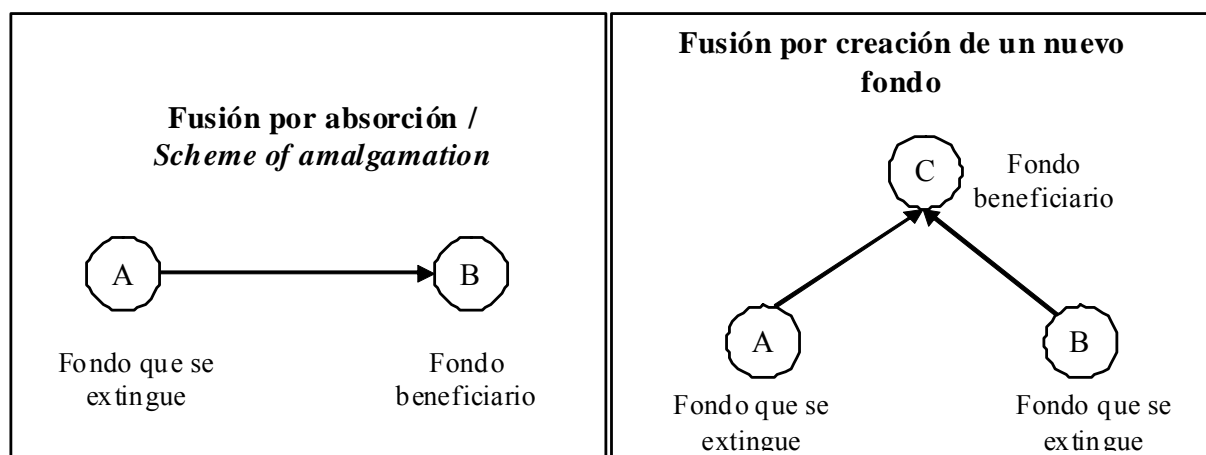
⁷ Esto es, antes de la comercialización del OICVM en el Estado miembro de acogida. (Por otra parte, se realizan controles *ex post* una vez que el OICVM ha accedido al mercado del Estado miembro de acogida).

apreciable alguna de los costes que conlleva el procedimiento de notificación; por otra, persistiría la incertidumbre en cuanto al plazo de comercialización del OICVM en el Estado miembro de acogida. Así pues, el procedimiento de notificación seguiría representando una barrera de acceso al mercado, al reducir la gama de fondos que se ofrece a los inversores y restringir la competencia (así como su efecto favorable sobre las comisiones que soportan los inversores). En consecuencia, sólo una simplificación drástica del procedimiento tendría repercusiones positivas apreciables. Para ello habría que decantarse por la segunda opción. Se ha argumentado que la eliminación de las verificaciones *ex ante* por parte de las autoridades de reglamentación del Estado miembro de acogida podría ir en detrimento de la protección de los inversores. Sin embargo, el análisis de impacto lleva a la conclusión de que el riesgo de que eso ocurra es relativamente bajo.

3.2. Atajar la proliferación de fondos de pequeño tamaño

a) Fusiones de fondos

El proyecto de norma presentaba a los interesados un esbozo preliminar de marco normativo de la UE en lo tocante a fusiones de OICVM. El marco propuesto regularía una serie de técnicas de fusión habitualmente utilizadas (véanse los gráficos a continuación) y englobaría tanto las fusiones nacionales como las transfronterizas. Se proponía asimismo una serie de requisitos para la autorización reglamentaria de las fusiones, así como disposiciones específicas en materia de protección de los inversores.



Si bien el planteamiento propuesto contó, en general, con el favor de las distintas categorías de interesados, los derechos conferidos a los inversores con arreglo a la propuesta suscitaron cierta inquietud desde la óptica de la protección de estos últimos. En la evaluación de impacto, por tanto, se han analizado dos opciones:

- 1) Facilitar información sobre la fusión exclusivamente a los inversores del fondo que se extingue.
- 2) Facilitar información sobre la fusión tanto a los inversores del fondo que se extingue como a los del fondo beneficiario.

Del análisis de impacto cabe extraer la conclusión de que ninguna de las citadas opciones resulta plenamente satisfactoria, ya sea en términos de eficiencia como de protección de los inversores. La primera opción reduce al mínimo los costes administrativos que recaen sobre las empresas del sector, pero suscita dudas en cuanto a la protección de los inversores; la

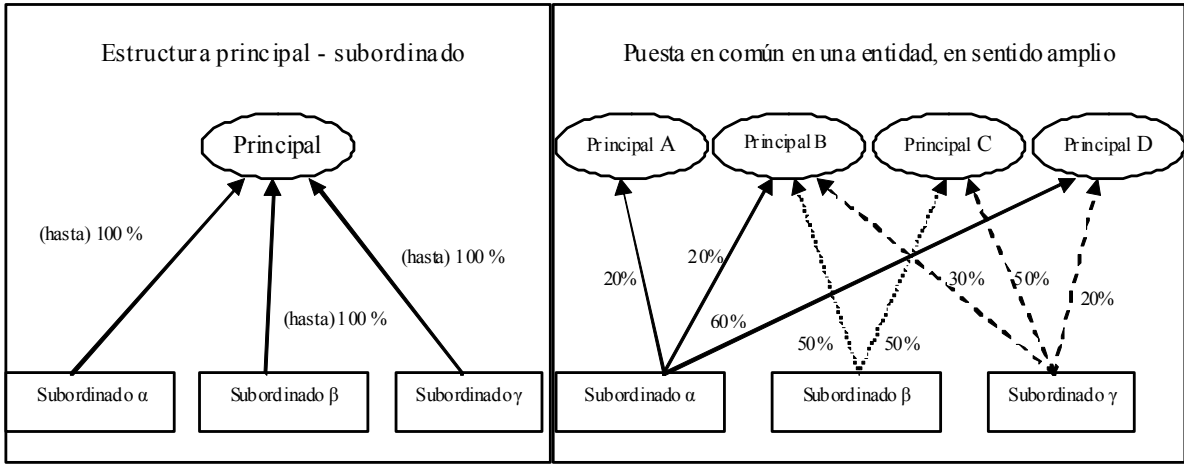
segunda, en cambio, reduce al mínimo riesgos que pueden hacer peligrar la protección de los inversores, pero resulta excesivamente onerosa. El análisis efectuado lleva a considerar como solución más idónea una combinación de ambas opciones. Este planteamiento podría suponer que se facilite sistemáticamente la información a los inversores del fondo que se extingue y, en casos concretos, asimismo a los inversores del fondo beneficiario. Se recomienda, por ejemplo, que la autoridad de reglamentación competente para decidir sobre la propuesta de fusión evalúe las posibles consecuencias de la misma para los inversores del fondo beneficiario y resuelva, en su caso, si éstos han de recibir también la información.

b) Puesta en común de activos

La EILB contemplaba dos posibles técnicas de puesta en común, a saber: la puesta en común de activos en una entidad, en sentido amplio, y las estructuras de tipo principal-subordinado. Estos conceptos se describen más abajo mediante un gráfico.

El proyecto de norma presentaba un esbozo de las modificaciones que requeriría la Directiva OICVM a fin de establecer un marco normativo aplicable a la puesta en común de activos en una entidad. Sobre la base de una primera evaluación de impacto, las propuestas del proyecto de norma se centraban en las estructuras de tipo principal-subordinado. Los participantes en la consulta consideraron que el marco normativo tenía un carácter excesivamente prescriptivo. En cuanto a la técnica de puesta en común de activos seleccionada, la mayoría de participantes se mostró partidaria de esa elección. Con todo, en algunas de las contribuciones se invitaba a la Comisión a estudiar la posibilidad de establecer un marco que regulase la puesta en común de activos, en sentido amplio. Así pues, el análisis de impacto se ha centrado en las siguientes opciones:

- 1) Permitir la puesta en común de activos, en sentido amplio.
- 2) Permitir las estructuras de tipo principal-subordinado.



La posibilidad de recurrir a la puesta en común de activos, en sentido amplio, podría reportar importantes ventajas a los agentes del sector. La flexibilidad para adecuar la composición de los fondos subordinados permitiría a los promotores de fondos adaptar la gama de fondos que ofrecen en función de la evolución de las tendencias y de la demanda de los inversores. Sin embargo, la Comisión estima que la introducción de esa posibilidad equivaldría a una

relajación de las disposiciones en vigor que regulan los fondos de fondos OICVM⁸. Esa mayor laxitud de los requisitos de diversificación podría tener importantes consecuencias indeseadas para los inversores. El análisis de la evaluación de impacto lleva, por tanto, a concluir que la opción más sencilla, basada en las estructuras de tipo principal-subordinado, es preferible, tanto por motivos de eficiencia como de protección de los inversores.

3.3. Subsanan la falta de flexibilidad organizativa

Pasaporte de las sociedades de gestión

El proyecto de norma buscaba un equilibrio entre la creación de un pasaporte plenamente habilitador para las sociedades de gestión y la salvaguarda de los intereses de supervisión. El marco normativo propuesto incluía disposiciones orientadas a garantizar el cumplimiento de unos requisitos sustantivos mínimos en el país donde el fondo tenga su domicilio social y a potenciar los mecanismos de cooperación entre autoridades de supervisión.

A diferencia de lo sucedido con respecto a los otros cuatro temas objeto de la consulta, las respuestas recibidas en relación con este proyecto de norma reflejaban opiniones bastante divergentes. Las empresas del sector encuestadas manifestaron su decepción en cuanto al alcance previsto del pasaporte. Otros, fundamentalmente autoridades nacionales, consideraban que el planteamiento propuesto no definía con nitidez las atribuciones de las distintas autoridades de reglamentación. A la vista de las cuestiones fundamentales suscitadas en el proceso de consulta, el análisis de impacto se ha centrado en las siguientes opciones:

- 1) Mantener el *statu quo* (es decir, no hacer nada).
- 2) Hacer que el pasaporte de las sociedades de gestión sea válido para los fondos constituidos en sociedad y hacerlo extensivo a los fondos de naturaleza contractual.
- 3) Hacer que el pasaporte de las sociedades de gestión sea válido para los fondos constituidos en sociedad.

Del análisis de la Comisión se desprende que la ausencia de un pasaporte para las sociedades de gestión redonda efectivamente en una pérdida de flexibilidad a la hora de domiciliar funciones y en menores economías de costes. A partir del proyecto de norma, los trabajos han girado en torno a la elaboración de disposiciones que palien las deficiencias normativas, la incertidumbre y el exceso de obligaciones, delimitando, en primer lugar, con claridad, las competencias respectivas del supervisor del fondo y del de la sociedad de gestión; estableciendo, en segundo lugar, mecanismos que permitan al supervisor del fondo y al depositario disponer de medios de vigilancia y de control del cumplimiento de la normativa vigente en el país donde el fondo tenga su domicilio; y, en tercer lugar, garantizando que la sociedad de gestión y su supervisor presten la ayuda preceptiva al supervisor del fondo y al depositario.

La labor desarrollada en la elaboración de disposiciones concretas deja patente que ese enfoque:

⁸ Los fondos de fondos son fondos cuya cartera consta fundamentalmente de fondos (y activos líquidos). La Directiva OICVM incorpora una serie de normas a las que deben atenerse los fondos de fondos OICVM, en particular la obligación de invertir al menos en 5 fondos.

- Comporta abundantes obligaciones en materia de intercambio y presentación de información, entre la sociedad de gestión, el supervisor del fondo, el supervisor de la sociedad de gestión, el administrador del fondo y el depositario.
- Deja sin despejar numerosas dudas en cuanto a las competencias respectivas; así, el supervisor del fondo y el depositario serían en gran medida tributarios de la sociedad de gestión y del supervisor de ésta en el cumplimiento de sus obligaciones. Existe el temor de que no haya una adecuada correspondencia entre incentivos y responsabilidades.
- No despeja las dudas acerca del control de la aplicación de las normas, especialmente por lo que respecta a los fondos de naturaleza contractual. Dado que es éste el único tipo de OICVM existente en 13 Estados miembros, el impacto económico que el pasaporte de las sociedades de gestión pueda tener sobre los fondos constituidos en sociedad será previsiblemente limitado.

El informe de evaluación llega, por tanto, a la conclusión de que el tipo de disposiciones que exigiría la creación de un pasaporte para las sociedades de gestión generaría una abundante burocracia y cuantiosos costes administrativos, sin eliminar por completo los riesgos prudenciales conexos a la gestión de fondos transfronteriza. Se considera que son mayores los inconvenientes potenciales que las ventajas previsibles. En consecuencia, la Comisión propone no modificar las disposiciones de la Directiva a este respecto y mantener el *statu quo*, consistente en el recurso a la delegación de funciones por parte de los gestores de fondos para el ejercicio de la gestión transfronteriza. La Comisión se propone solicitar asesoramiento al CERV sobre posibles soluciones que resulten seguras, eficaces y rentables y que puedan generar confianza con respecto a una serie de problemas de supervisión y gestión del riesgo.

3.4. Subsanan la ineficacia del folleto simplificado

Datos fundamentales para el inversor

La EILB presentaba una relación de posibles cambios relativos a la longitud, el contenido e incluso la denominación del folleto simplificado (considerada equívoca en algunos sectores). Sobre esa base, el proyecto de norma proponía un nuevo planteamiento en cuanto a información que debe proporcionarse a los inversores, esto es, el concepto de datos fundamentales para el inversor. Avanzaba la idea de un conjunto de datos imparciales, claros y no engañosos. El marco propuesto fue, en líneas generales, bien acogido por los interesados. No obstante, las respuestas recibidas denotaban diferentes opiniones en cuanto al hecho de que la propuesta no exigiera que los datos fundamentales para el inversor figuraran en un mismo documento. Así pues, el análisis se centra en las siguientes dos opciones posibles:

- 1) Los datos fundamentales para el inversor se facilitan en módulos, no necesariamente incluidos en un mismo documento.
- 2) Los datos fundamentales para el inversor se facilitan en un sólo documento independiente.

El sistema por módulos permitiría mayor flexibilidad en la presentación de la información. De este modo, la información podría adaptarse al tipo de inversor y/o a los canales y métodos de difusión utilizados. Ahora bien, manejar un sólo documento sería muy probablemente más sencillo para los inversores. Éstos podrán también comparar los distintos productos. La posibilidad de comparar los fondos alentará, en principio, a medio plazo, la competencia y ejercerá presión sobre los precios (comisiones). Por otra parte, en lo que atañe a los costes de cumplimiento, el sistema modular conllevaría mayores costes de ajuste para el sector. Por

tanto, un documento único independiente parece la opción que mejor satisface los objetivos de protección del inversor y eficiencia.

4. MEDIDAS QUE SE PROPONEN

La evaluación de impacto recomienda actuar con el propósito de:

- (1) Simplificar drásticamente el procedimiento de notificación
- (2) Facilitar las fusiones de fondos
- (3) Permitir las estructuras de tipo principal-subordinado (puesta en común de activos).
- (4) Reformar intensamente el folleto simplificado

El ahorro económico que cabe esperar de las medidas propuestas comporta tanto un componente estático, consistente en economías de costes para las empresas del sector y los inversores, como uno dinámico, esto es, los beneficios que se derivan del aumento de la competencia y de la productividad. El ahorro anual derivado del aumento directo de la eficiencia podría ascender a varios miles de millones de euros. Estos beneficios se dejarán sentir gradualmente sobre los inversores; en unos casos, gracias a mayores rendimientos (por el menor coste de los fondos), en otros, gracias al descenso de las comisiones como consecuencia de una mayor competencia y de la posibilidad de que el inversor compare distintos fondos. La mayor flexibilidad en la organización y el ejercicio de la actividad de los fondos y la simplificación de los procedimientos deben crear, en principio, nuevas oportunidades de negocio y, al reducirse las cargas administrativas, incrementar la competitividad del sector frente a otros productos y mercados. Por su parte, una mayor integración del mercado de fondos de inversión ofrecerá a los inversores europeos una gama más amplia de fondos con mejores rendimientos. El mantenimiento del elevado nivel de protección de que ya gozan los inversores de los OICVM potenciará el atractivo de éstos dentro y fuera de la UE. A largo plazo, estos efectos positivos redundarán en una mayor eficiencia económica y competitividad, permitiendo así la realización de los objetivos de la Estrategia de Lisboa en este importante sector.

Anexo: Cuadro resumen de la evaluación de impacto

(Las opciones preferidas se indican en negrita)

Opciones	Impacto sobre		Favorecen :
	Protección del inversor	Eficiencia	Integración del mercado
Notificación			
Verificación <i>ex ante</i> (de las modalidades de comercialización)	+	-	no
Controles <i>ex post</i> permanentes	+/ \approx	+	sí
Fusiones de fondos			
Información sólo a los inversores de los fondos que se extingan	-	+	sí
Información a todos los inversores¹	+	-	no
Puesta en común de activos en una entidad			
Permitir la puesta en común de activos, en sentido amplio	-	+/-	sí
Permitir las estructuras principal-subordinado	+	+	sí
Pasaporte de las sociedades de gestión (PSG)			
No intervención²	+/-	-	no
PSG para los fondos contractuales y los constituidos en sociedad	--	\approx	sí
Hacer que el PSG sea válido para los fondos constituidos en sociedad	-	-	sí
Folleto simplificado			
Datos fundamentales para el inversor por módulos	+/-	-	no
Datos fundamentales para el inversor facilitados en un solo documento independiente	+	+	sí

¹ Sólo en algunos casos

² Aunque esta opción no es claramente mejor, el análisis arroja importantes problemas de viabilidad en lo que atañe a las otras dos opciones.

Resultado de la evaluación: '+' = positivo; '-' = negativo; \approx = neutro