Asociación de instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones

2014

inverco

Memoria

inverco

memoria **2014**

© INVERCO. 2015

Príncipe de Vergara, 43. 28001 Madrid
Teléfono: 91 431 47 35
Correo electrónico: inverco@inverco.es
http://www.inverco.es

Depósito Legal: M-24374-2011

Realización:
FIGUEIRAS & ASOCIADOS.
Historias de la Radio, 3. 28018 Madrid

Índice

inverco

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 9

I. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA 22

A. Evolución 25

B. Comunicaciones a Asociados 32

II. PLANES Y FONDOS DE PENSIONES 39

A. Evolución 41

B. Comunicaciones a Asociados 50

III. NOVEDADES NORMATIVAS EN 2014 55

IV. ACTUACIONES DE LA ASOCIACIÓN 65

A. Reforma Fiscal 67

A. Informe de la Comisión de Expertos 67
B. Propuestas fiscales de la Asociación 69
C. Anteproyecto de Leyes de reforma fiscal 72
D. Proyecto de Leyes de reforma fiscal 73
E. Tramitación parlamentaria 75
F. Aprobación y publicación en el BOE 77
G. Desarrollos reglamentarios: Real Decreto 1003/2014. Especial referencia a los coeficientes de abatimiento 87

B. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva 90

1. MIFID II. Incentivos y productos complejos 90
2. Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa y transposición en España por la Ley 22/2014, de modificación de la LIIC 92
3. Proyecto de modificación del Reglamento de IIC 102
4. UCITS V. Políticas de remuneración y separación gestora-depositario 106
5. Cuentas Ómnibus. Cuestiones financieras y fiscales 109
6. Comunicación de la CNMV sobre transparencia IIC: advertencia sobre estructura financiera de la IIC, riesgo de crédito y cálculo de escenarios 111
7. Criterio de la CNMV sobre reducción transitoria de las comisiones de gestión 112
8. Criterio de la CNMV sobre inclusión en el DFI de los gráficos relativos a gastos y rentabilidad histórica 118
9. Criteriode la CNMV sobre imputación a las IIC de los costes de registro EMIR 119
10. Propuesta de la CNMV sobre el sistema de clasificación de instrumentos financieros 119
11. Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la CNMV, sobre requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios inversión 124
12. Circular 3/2014, de 22 de octubre, de la CNMV, sobre información reservada de entidades que prestan servicios de inversión. Nuevo estado G12 125
13. Circulares 4/2014 y 5/2014, de 27 de octubre, de la CNMV, sobre información estadística de IIC 126
14. Criterios de la CNMV sobre la evaluación de la idoneidad y la conveniencia 127
15. Directrices de ESMA incorporadas a las prácticas supervisoras de la CNMV durante 2014 129
16. Ley 16/2014, de 30 de septiembre, de tasas de la CNMV 137
17. Mistery shopping 140

18. Plan de actividades 2014 de la CNMV 141
19. Informe anual 2013 de la CNMV 142
20. Recopilatorio de consultas de la DG Tributos sobre IIC 143
21. Criterio de la DG Tributos sobre el régimen de diferimiento fiscal por traspasos de IIC armonizadas y función del comercializador 145
22. Criterio de la DG Tributos sobre retrocesión de comisiones a contribuyentes sujetos al Impuesto sobre Sociedades 146
23. Otras consultas planteadas a la DG Tributos por la Asociación pendientes de respuesta 147
24. Circular de INVERCO sobre IIC de ISR 147
25. Comercialización de IIC españolas en Iberoamérica 152
26. Criterios de la Comisión de Traspasos 154
27. Comunicación del Gobierno Vasco sobre coeficientes de inflación para 2015 164

C. Referidas a Planes y Fondos de Pensiones 165

1. Real Decreto 681/2014, de 1 de agosto, de modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Reducción de comisiones máximas y otras novedades. 165
2. Nuevo supuesto de liquidez de los Planes de Pensiones por aportaciones con antigüedad superior a diez años 169
3. Información personalizada sobre la pensión estimada 173
4. Propuestas de INVERCO de mejora de la normativa de Planes y Fondos de Pensiones 175
5. Régimen transitorio de la reducción tributaria del 40% en la percepción de derechos económicos 177
6. Modificación de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, sobre la no dependencia exclusiva de los rating externos. 178
7. Criterios de la DGDFP sobre reducción temporal de las comisiones de gestión y otras aclaraciones al nuevo Reglamento 178
8. Consulta de la DGSFP sobre compatibilidad entre la actividad laboral y el cobro de la prestación de loz IPlanes de Pensiones en supuestos de jubilación 182
9. Criterio de la DGSFP sobre imputación a los Fondos de Pensiones de los costes de registro de EMIR 187
10. Resolución de la DGSFP, de 2 de enero de 2014, sobre tipo de interés máximo 188
11. Informe de la DGSFP 2013 de reclamaciones 188
12. Informe de la DGSFP 2013 sobre Fondos de Pensiones 190
13. Propuesta de Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo (IORP) 192
14. Cotización a la Seguridad Social de las aportaciones a Planes de Pensiones 194
15. Orden ESS/2098/2014, de 6 de noviembre, sobre nuevo modelo de recibo de salarios 196
16. Consultas de la DG Tributos sobre Planes y Fondos de Pensiones 196
17. Consulta a la DG Tributos sobre side-pockets en Fondos de Pensiones 198
18. Sentencia del Tribunal Constitucional sobre las EPSV 199
19. Sentencia del Tribunal Europea sobre exención del IVA en Planes de aportación definida 200
20. Sentencia del Tribunal Europeo sobre la designación de representante fiscal en España 200
21. Consulta de la OCDE sobre incentivos fiscales a los Planes de Pensiones 201
22. Criterios de la Comisión de Traspasos 202

D. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, a Planes y Fondos de Pensiones y a Gestión de Carteras 209

1. FATCA 209
2. Intercambio de información entre autoridades fiscales 230
3. Impuesto a las transacciones financieras 233
4. PRIIPS 233
5. EMIR. Código LEI y régimen sancionador 234
6. AEAT: Consideración de las IIC y FP como gran empresa 239
7. DG Tributos: obligación SGIIC y EGFP de emitir facturas 247
8. Ley de Presupuestos Generales del Estado 2015 248
9. Anteproyecto de Ley de Auditoría: no consideración de las IIC y FP como entidades de interés público 249
10. Anteproyecto de Ley de Código Mercantil 254
11. Reglamento de prevención del blanqueo de capitales 254

12. Reglamento UE sobre liquidación de operaciones en D+2 257
13. Propuesta de Directiva sobre fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas 258
14. Memoria de Beneficios Fiscales 2014 259
15. Comentarios a la OCDE sobre recomendaciones a España en materia fiscal 262

E. OBSERVATORIO INVERCO 265
Resumen de actividades en 2014 265
Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CC AA 266
Informe de patrimonio y partícipes de Planes de Pensiones por CC AA 266
II Encuesta sobre la visión de los partícipes de Fondos de Inversión 267
IV Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión 267
V Encuesta a Gestoras de Fondos de Pensiones 268

V. FEDERACIONES INTERNACIONALES 269
1. European Fund and Asset Management Association (EFAMA) 271
2. PensionsEurope 286
3. Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) 295
4. Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN) 297
5. International Investment Funds Association (IIFA) 298

VI. ORGANIZACIÓN DE LA ASOCIACIÓN 299

VII. ESTADOS CONTABLES DEL EJERCICIO 2014 305

VIII. JUNTAS DIRECTIVAS Y COMISIONES PERMANENTES 315
1. Junta Directiva de la Asociación 317
2. Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva 318
3. Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones 319
4. Junta Directiva de INVERCO Cataluña 320

IX. MIEMBROS ASOCIADOS 321

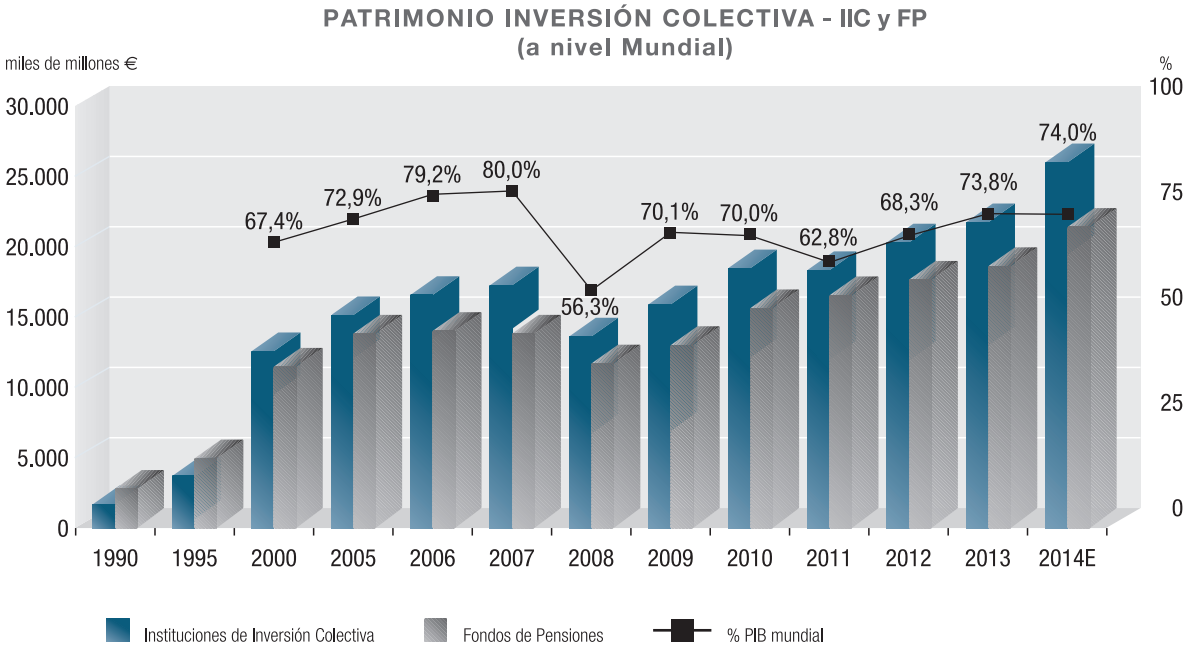
X. ANEXOS 323

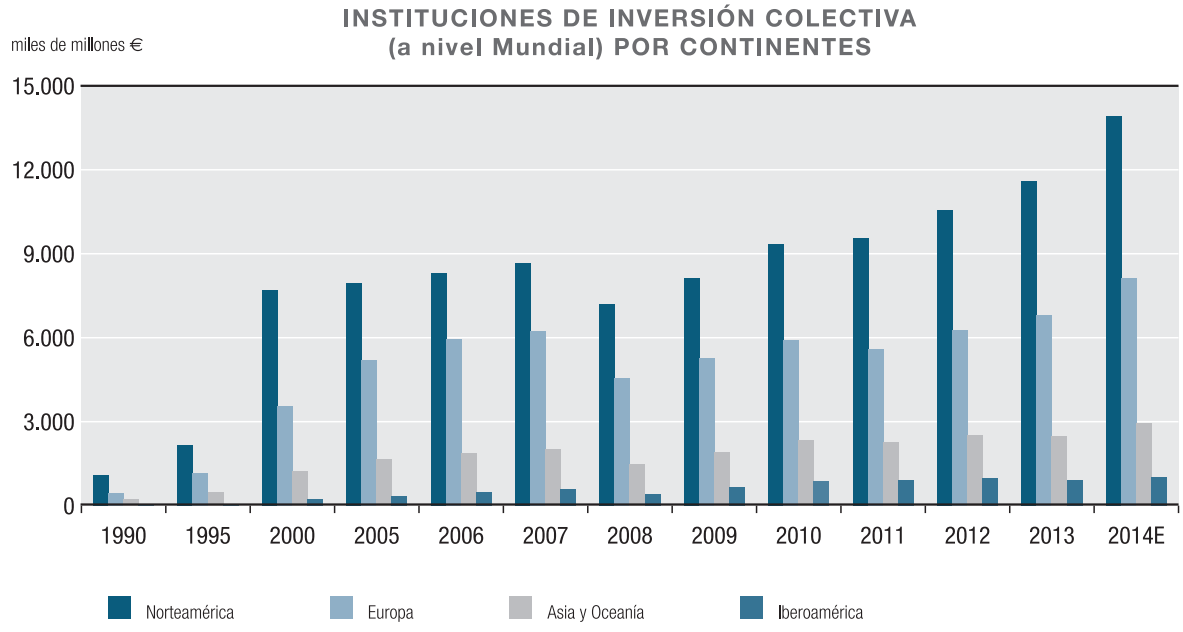
Introducción

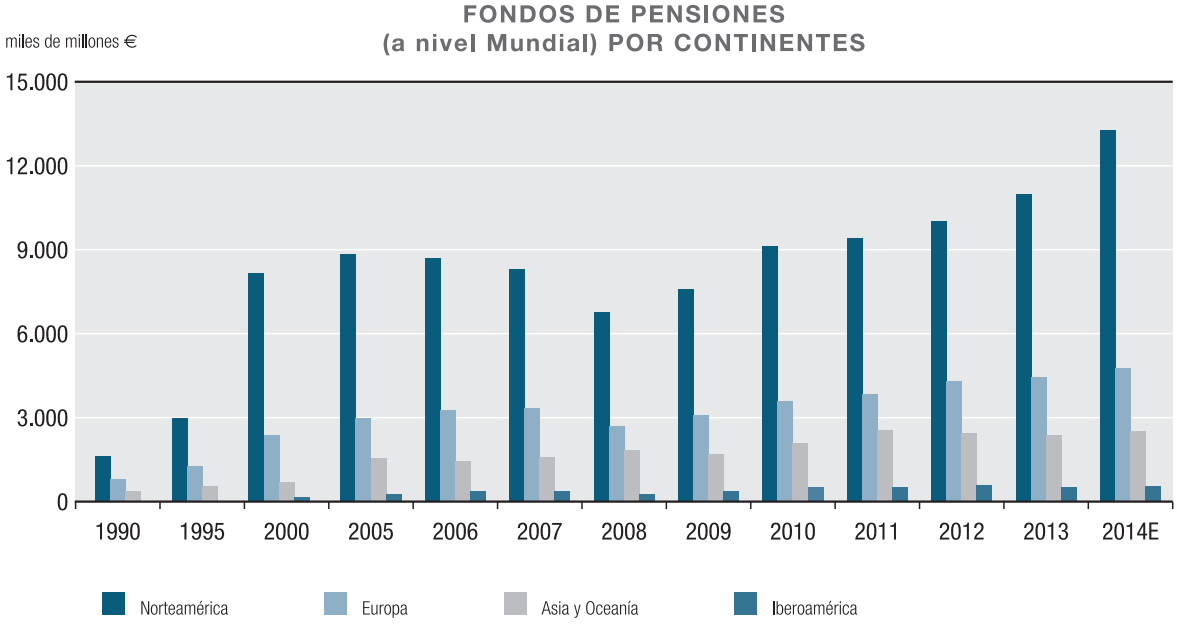
inverco

Señores asociados:

A finales de 2014, el patrimonio mundial de Fondos y Sociedades de Inversión, se situó en 26,1 billones de euros y el de los Fondos de Pensiones en 21,5 billones, cifras que representan un incremento en 2014 del 20% y del 15%, respectivamente. En total entre IIC y Fondos de Pensiones el patrimonio totaliza 47,5 billones de euros, lo que supone un nuevo récord histórico, como lo reflejan los siguientes gráficos.







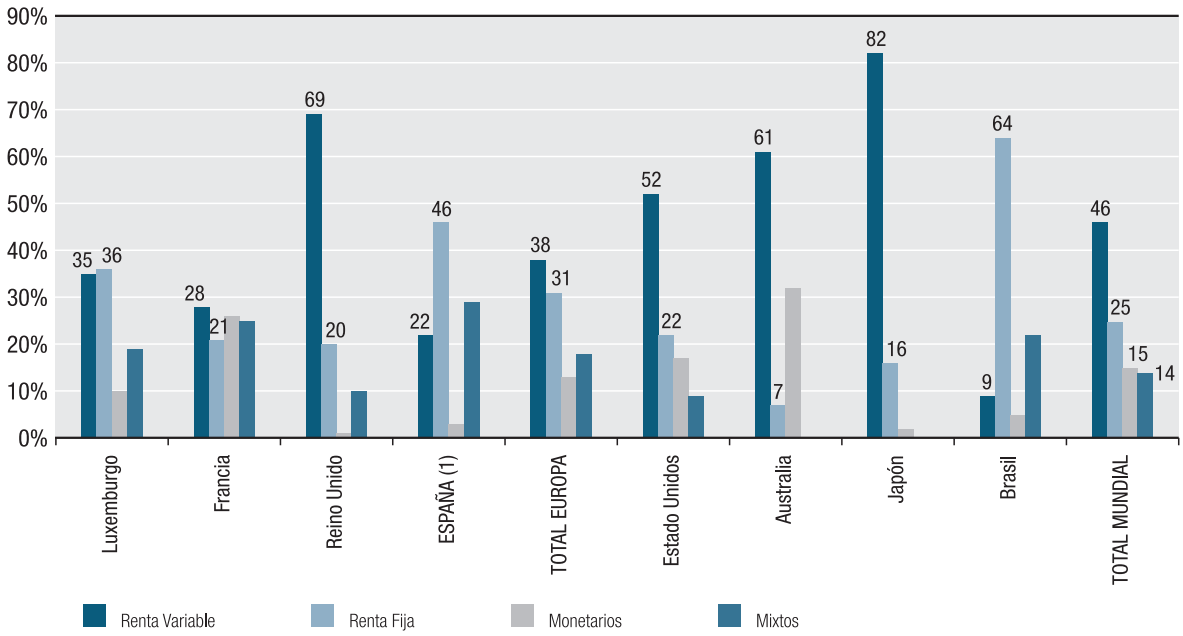
La importancia de estas cifras se constata al compararlas con la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en los mercados de renta variable mundiales (55,7 billones de euros a finales de 2014, según los datos de la Federación Internacional de Bolsas), y con el total de saldo vivo mundial de renta fija, pública y privada, que suponían a junio de 2014, 66,3 billones de euros, según datos del BIS.

Esto quiere decir que a nivel mundial, la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone casi el 39% de la capitalización total de la renta fija y de la variable y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados, confirmando su papel clave como financiador de la economía mundial y fuente de liquidez a los mercados.

Además, el volumen de activos de las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones supone el 74% del PIB mundial, estimado en 2014 por el FMI en 64 billones de euros (“World Economic Outlook”).

Por su parte, la distribución de los activos de las IIC por categorías sigue presentando notables diferencias entre las distintas áreas geográficas. A nivel mundial, la distribución porcentual del patrimonio queda de la siguiente forma: las de renta variable representan el 46,4% (46,1% en 2013), las de renta fija el 25,2% (24,7% en 2013), las monetarias el 14,9% (16,5% en 2013) y las mixtas el 13,5% (12,7% en 2013). Destaca el retroceso de los Fondos Monetarios, que rebajaron su ponderación en el total de activos en más de punto y medio porcentual en favor del resto de categorías.

FONDOS DE INVERSIÓN A NIVEL MUNDIAL 2014
PATRIMONIO POR CATEGORÍAS (%)



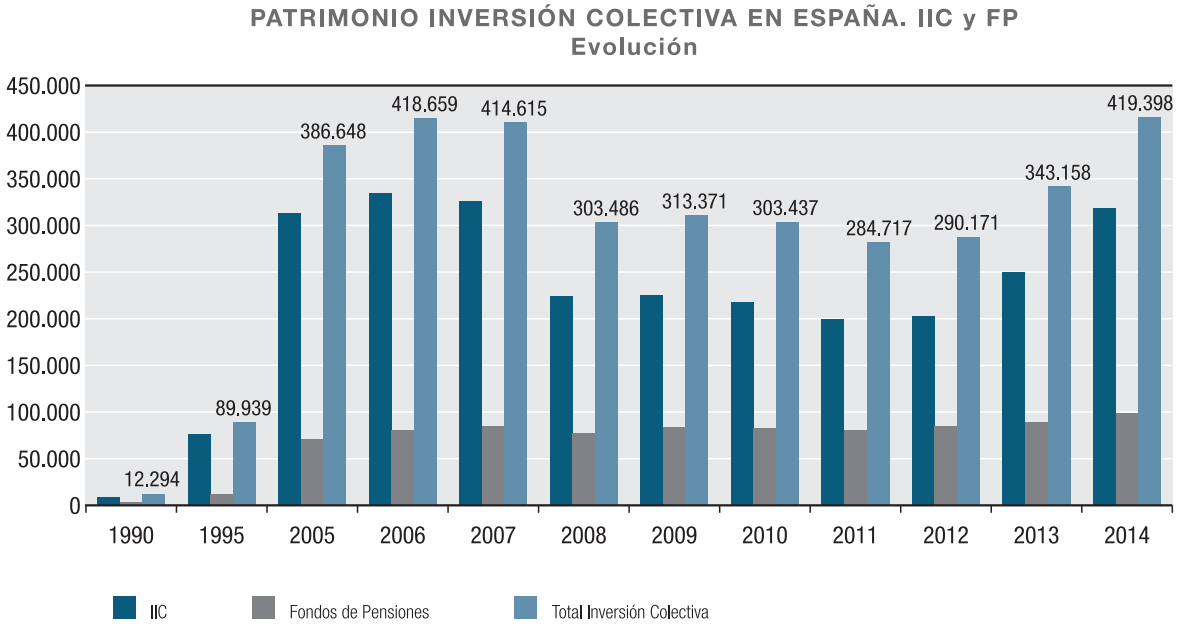
El volumen de activos de los Fondos de Inversión a nivel mundial experimentó en 2014 el mayor incremento anual de su historia, al pasar de 21,8 billones de euros en 2013 a 26,1 billones a finales de 2014 (20% de incremento en euros), con crecimientos cercanos o superiores al 20% en casi todas las áreas geográficas. No obstante, y sin tener en cuenta el efecto del tipo de cambio, Europa registró un crecimiento muy superior al observado en el resto de grandes mercados como EE UU, Australia o Japón. De hecho, en moneda local, el aumento de activos en Europa rozó el 19%, mientras que en EE UU sólo fue del 5,6% (en 2014, el euro se depreció frente al dólar un 12%).

En España, si 2013 se caracterizó por el gran protagonismo asumido por la Inversión Colectiva, tras varios años de desplazamiento de sus activos hacia otros productos financieros (básicamente depósitos), en 2014 se consolidó esa tendencia iniciada un año atrás, alcanzando récords históricos. El inversor nacional volvió a depositar su confianza en productos que ofrecieron alta rentabilidad, seguridad, transparencia y óptima fiscalidad, unido a la falta de alternativas razonables con riesgo similar.

El patrimonio conjunto de la Inversión Colectiva en España (IIC y Fondos de Pensiones) experimentó en 2014 el mayor incremento anual de su historia (75.922 millones de euros) y superó la cifra histórica de patrimonio del año 2006, para colocarse en 419.398 millones de euros, aumentando el volumen total de activos en un 22,1%. Destacaron las IIC, que elevaron su patrimonio en 69.224 millones (27,6% más que a finales de 2013), y de ellas los Fondos de Inversión domésticos, que lograron un aumento del volumen de activos superior a los 41.000 millones de euros, sólo en 2014. Por su parte, los Fondos de Pensiones lograron un incremento de 6.698 millones, y registran su mayor cifra histórica de patrimonio gestionado.

PATRIMONIO (MILLONES DE EUROS)	2010	2011	2012	2013	2014	VARIACIONES 2014 Mill. €	%
Fondos de Inversión	**144.203**	**132.267**	**126.523**	**157.546**	**196.805**	**39.528**	**24,9**
Mobiliarios	138.080	127.772	122.322	153.834	194.844	41.010	26,7
Inmobiliarios	6.123	4.495	4.201	3.713	1.961	-1.752	-47,2
Sociedades Inversión	**26.447**	**24.458**	**24.120**	**28.199**	**33.165**	**4.966**	**17,6**
Mobiliarias (SICAV/SIM)	26.155	24.145	23.836	27.331	32.339	5.008	18,3
Inmobiliarias (SII)	322	313	284	868	826	-42	-4,8
IIC Extranjeras (1)	**48.000**	**45.000**	**53.000**	**65.000**	**90.000**	**25.000**	**38,5**
TOTAL IIC	**218.680**	**201.725**	**203.644**	**250.746**	**319.969**	**69.224**	**27,6**
Sistema Individual	52.548	51.089	53.160	57.911	64.145	6.234	10,8
Sistema de Empleo	31.238	31.067	32.572	33.815	34.340	525	1,6
Sistema Asociado	971	836	795	1.005	944	-61	-6,0
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	**84.757**	**82.992**	**86.528**	**92.730**	**99.429**	**6.698**	**7,2**
TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA	**303.437**	**284.717**	**290.171**	**343.476**	**419.398**	**75.922**	**22,1**
Variación anual	*-3,2%*	*-6,2%*	*1,9%*	*18,4%*	*22,1%*		

Fuente: INVERCO y CNMV.
(1) Datos INVERCO estimados, incluyendo inversores institucionales.



MERCADOS FINANCIEROS

La incertidumbre sobre las medidas que debería tomar el Banco Central Europeo para estimular el crecimiento en la zona del euro y evitar un escenario de deflación, marcó el comportamiento de los mercados europeos en 2014.

El deterioro de las perspectivas de crecimiento económico en varios países de la zona euro (los principales países, con excepción de España, registraron revisiones a la baja de sus previsiones de

crecimiento), así como el temor a un escenario de deflación propiciado por la brusca caída del precio del petróleo (la tasa interanual de inflación en el área euro se colocó en el -0,2% a final de año), impulsó al Banco Central Europeo a poner en marcha en enero 2015 un programa de compra de activos superior, tanto en plazo como en volumen, al descontado por el mercado.

La segunda mitad de año mostró una desaceleración del crecimiento de las grandes economías emergentes, con especial incidencia en los exportadores de petróleo. En su actualización de enero 2015 del Informe de Perspectivas, el FMI revisó a la baja las expectativas de crecimiento de casi la totalidad de las economías emergentes y en desarrollo.

En este contexto, y como ya ocurriera en 2013, las Bolsas norteamericanas tuvieron un mejor comportamiento que las europeas, con sus índices de referencia (S&P y Dow Jones) en máximos históricos. En Europa, el mercado español lideró los rendimientos entre los principales países de la zona euro, si bien con rentabilidades mucho más modestas que en el caso americano, y que para el IBEX35 supuso un 3,7% de revalorización en el año.

Las medidas de estímulo monetario implementadas por el BCE y las expectativas descontadas por los mercados respecto a la inclusión de las deudas soberanas de largo plazo en el programa de compras de activos del Banco Central, rebajaron las rentabilidades de la deuda pública de todos los países de la zona euro hasta mínimos históricos, con especial intensidad en los plazos largos. Así, el bono español a 10 años cerró 2014 en el mínimo histórico del 1,61%, lo que supuso una bajada en el año de 253 puntos básicos. Durante enero 2015 se intensificó esa tendencia, y el tipo de la deuda española a 10 años llegó a cotizar por debajo del 1,4% (mínimo histórico).

En los mercados de divisas, el euro mantuvo apenas sin modificación el tipo de cambio respecto al resto de monedas hasta la segunda mitad de 2014, momento en el que empezó una tendencia descendente que le hizo depreciarse a final de año un 12,5% frente al dólar y un 6,7% frente a libra esterlina. Lo mismo ocurrió frente al yen hasta octubre, momento en que el anuncio del Banco de Japón de la ampliación de medidas de estímulo monetario devaluó la moneda japonesa que acabó el año prácticamente sin cambios frente al euro.

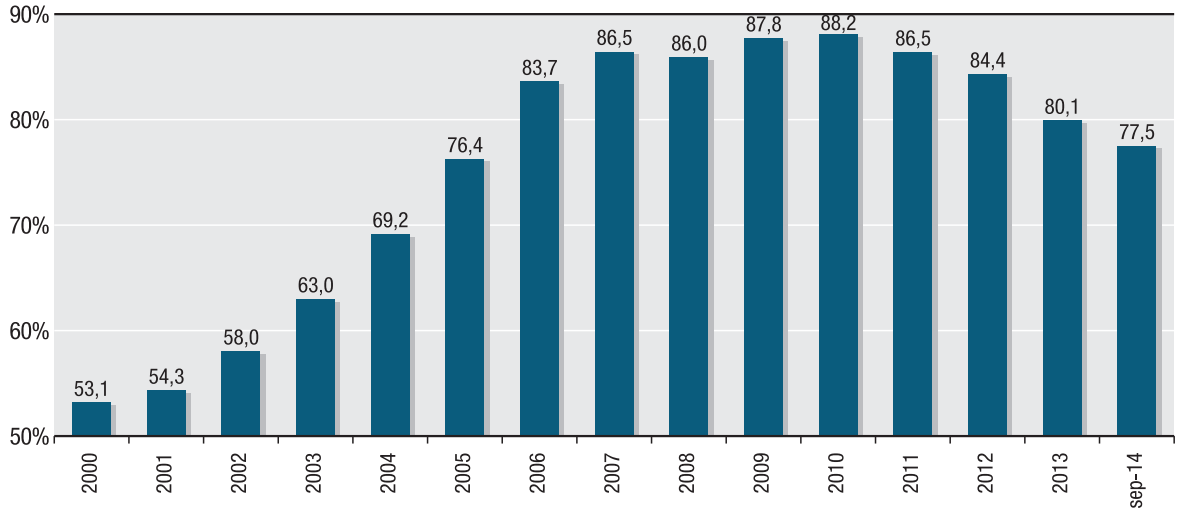
AHORRO FAMILIAR

El ahorro financiero de las familias españolas disminuyó en 2014 debido, tanto a la reducción del ahorro bruto como a la tenue recuperación del ahorro no financiero, que tras siete años de caídas ininterrumpidas repuntó muy ligeramente en el tercer trimestre de 2014. El ahorro no financiero es la parte del ahorro que se dedica a inversión en activos no financieros (formación bruta de capital fijo) y que en el caso de los hogares se concreta básicamente en la compra de vivienda.

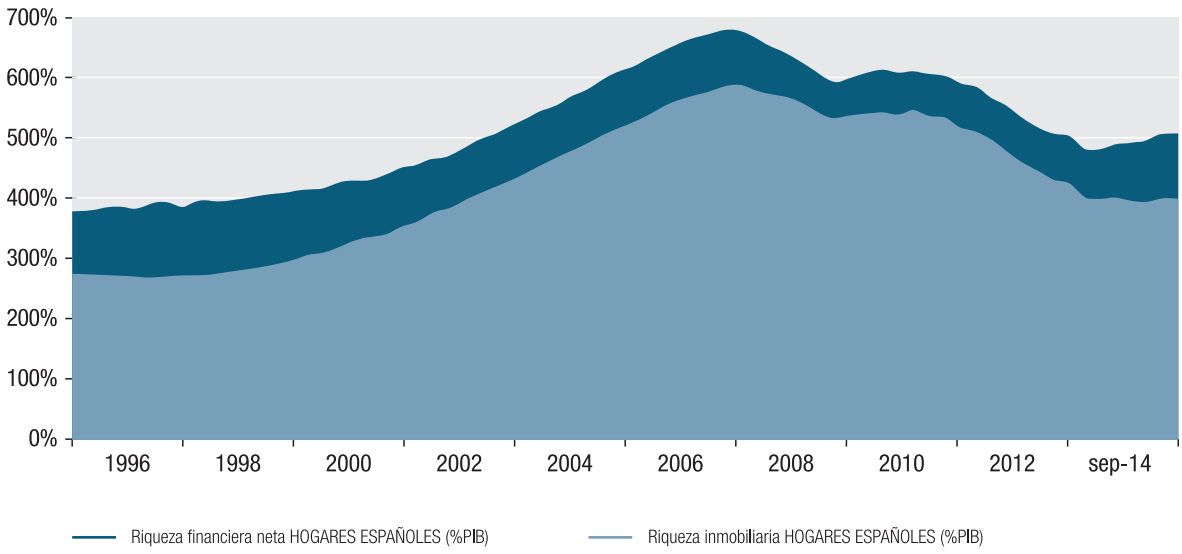
A pesar de ello, el nivel de endeudamiento de los hogares españoles continuó reduciéndose hasta situarse en niveles previos a la crisis (77,5% sobre PIB), aunque a tasas inferiores a las de trimestres anteriores. De hecho se observó un ligero repunte en nuevas operaciones de crédito a las familias, en un entorno de mejora de las condiciones financieras de los préstamos.

La estructura del ahorro de las familias españolas (muy concentrada en el sector inmobiliario) ha incidido de forma relevante en las pautas de ahorro e inversión durante estos últimos años, ya que la adquisición de activos inmobiliarios requiere un nivel importante de financiación ajena a largo plazo, que ha generado un elevado nivel de endeudamiento de los hogares españoles.

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO HOGARES ESPAÑOLES (% PIB)



Fuente: INVERCO, con datos INE y Banco de España.



Fuente: INVERCO con datos Banco de España.

La caída del precio de los activos inmobiliarios durante la crisis, ha generado pérdidas importantes del valor de la riqueza inmobiliaria de los hogares españoles, que disminuyó desde el 590% del PIB en 2007 hasta el 402% del PIB en septiembre de 2014 (es decir, una reducción del 32%).

En cambio, la riqueza financiera neta (definida como el valor de los activos financieros en poder de los hogares menos las deudas contraídas) ha recuperado en su totalidad los efectos de la crisis financiera, pasando de un 96% de PIB en 2006 hasta previsiblemente el 106% de PIB en 2014.

La riqueza financiera o ahorro financiero neto (diferencia entre activos y pasivos financieros) habría aumentado en 2014 un 12,3%, para situarse en 1,13 billones de euros, debido tanto a la reducción estimada de 30.000 millones de euros en los pasivos financieros como al incremento del volumen de activos.

La estructura del ahorro de los hogares españoles continúa concentrada en los depósitos bancarios, que representan la mayor ponderación en la cartera de las familias. No obstante, el entorno de menor aversión al riesgo, unido a una reducción significativa en la remuneración de los depósitos, que a finales de 2014 apenas alcanzaba el 0,4% para los nuevos depósitos contratados, influyó en

las decisiones de inversión de las familias españolas, que dirigieron sus preferencias hacia productos de mayor rentabilidad y más exposición a los mercados.

Así, en 2014, la ponderación de los depósitos en la cartera de activos de las familias disminuyó hasta el 39,8% (desde el 42,3% de 2013), pasando a representar menos del 40% del total, lo que no ocurría desde 2008.

Por segundo año consecutivo, el activo financiero que logró captar el mayor interés inversor de las familias durante el año fueron los Fondos de Inversión. No en vano, el saldo de participaciones de Fondos en poder de los hogares aumentó en un 24% durante 2014 (más de 30.000 millones de euros). La robustez del crecimiento de los Fondos de Inversión, se demuestra en el hecho de que más del 80% de dicho incremento se debió a nuevas adquisiciones de Fondos de Inversión durante el año, que alcanzaron la cifra de 25.000 millones de euros, convirtiéndose en el producto más solicitado por las familias para canalizar sus ahorros. De hecho, los flujos hacia Fondos de Inversión fueron cuatro veces superior a los de los siguientes productos más demandados (seguros y acciones cotizadas).

La inversión en Fondos de Pensiones obtuvo un nuevo máximo histórico, y favorecidos por sus excelentes rentabilidades incrementaron su saldo un 7,7%.

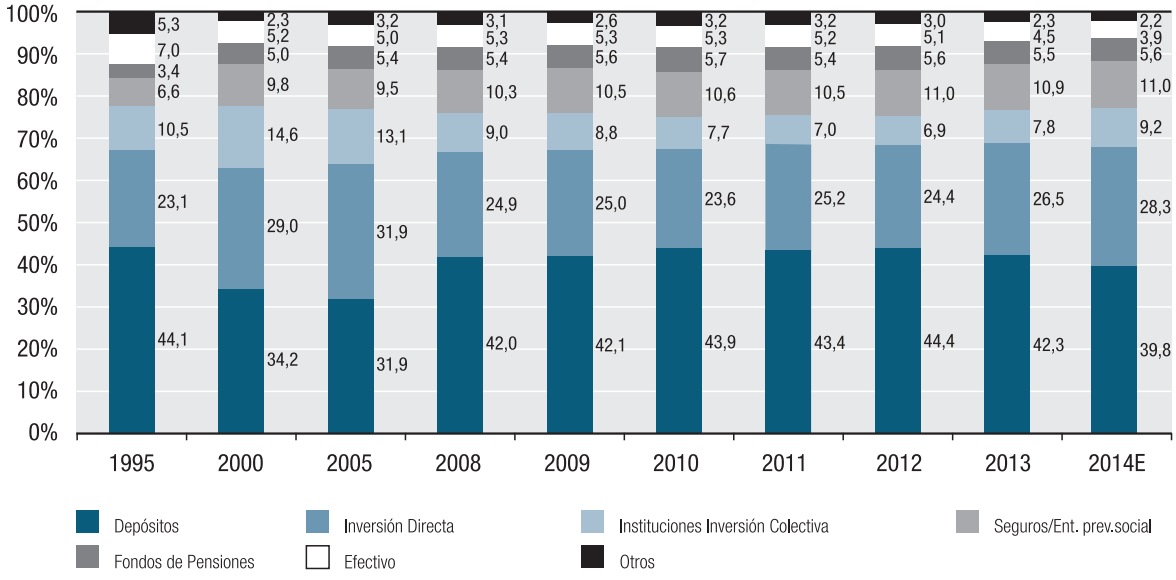
En otros instrumentos, los hogares incrementaron su posición en acciones cotizadas y en seguros (8,4% y 6,1% respectivamente) mientras que la renta fija mostró un comportamiento plano, tras las importantes desinversiones del año anterior.

Los productos de desintermediación bancaria, Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones, seguros, además de la inversión directa, experimentan un notable incremento y representan ya el 54,1% de la cartera de los hogares españoles (frente al 50,8% del año anterior).

Se estima, que los flujos para adquisición de activos financieros de las familias españolas fueron positivos en 2014 (9.280 millones de euros), destacando las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva (26.707 millones de euros), y en sentido contrario las desinversiones en depósitos (10.000 millones de euros).

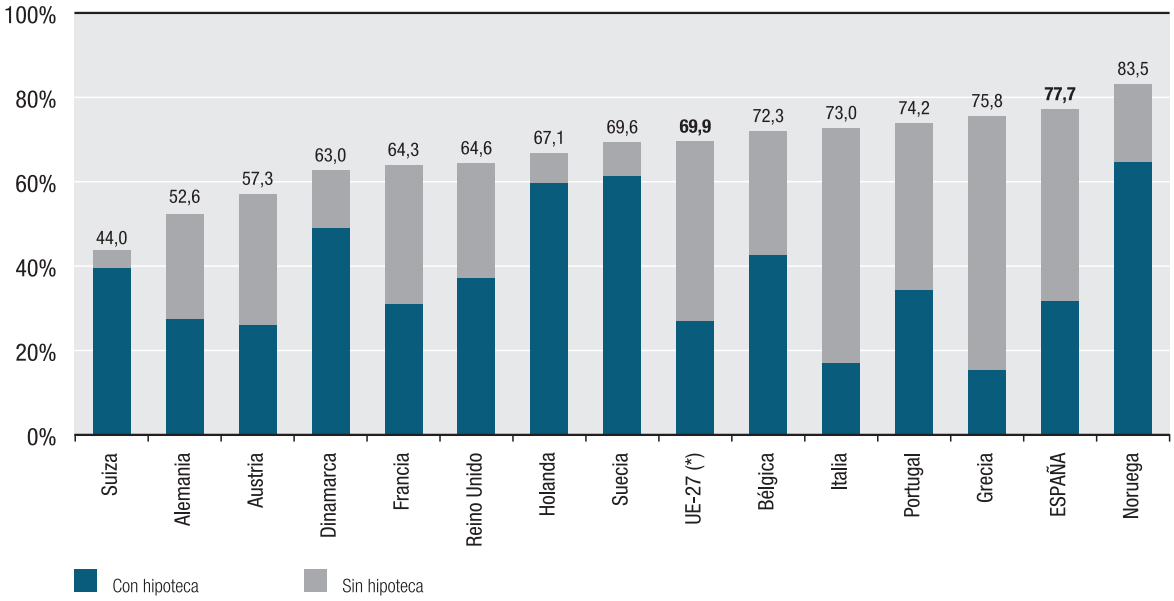
Las tasas de ahorro bruto de las familias europeas en 2013 (últimos datos disponibles) no mostraron diferencias significativas respecto a las de 2012.

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS (%)
2014



Al igual que el ahorro bruto, el ahorro financiero (neto) de las familias europeas presenta una gran disparidad entre los distintos países. Una de las causas que justifica la diferencia en los patrones de ahorro financiero de los hogares europeos, es la heterogeneidad presente en la estructura de la propiedad inmobiliaria en Europa. De hecho, la inversión no financiera (formación bruta de capital fijo), y de ella la adquisición de vivienda como componente casi exclusivo de la misma en el caso del sector hogares, es la que absorbe más recursos del ahorro bruto de las familias.

PORCENTAJE DE POBLACIÓN CON VIVIENDA EN PROPIEDAD
2014



En media, el 69,9% de las familias europeas poseen su vivienda en propiedad, y el 27,4% está pagando una hipoteca. Los países con menores porcentajes de población con vivienda en propiedad son los que presentan mayores tasas de ahorro bruto familiar (Alemania y Suiza). En los países del sur de Europa (España, Grecia, Portugal e Italia) y en Noruega, el porcentaje de vivienda en propiedad es superior a la media europea. En el polo opuesto, en los países centroeuropeos (Suiza, Alemania y Austria) este porcentaje está por debajo del 60%. En España, el porcentaje de familias que poseen vivienda en propiedad es del 77,7%, sólo inferior a Noruega (83,5%).

Otro de los rasgos que manifiestan la heterogeneidad de los patrones de ahorro de las familias europeas es su endeudamiento. Los hogares españoles llevan años realizando un esfuerzo de desapalancamiento que ha llevado a reducir su deuda desde el 133% de su renta disponible a finales de 2007 (máximo histórico) hasta sólo el 116% en 2013, y previsiblemente inferior al 110% a finales de 2014.

Al analizar el ratio activos financieros de las familias respecto al PIB de cada país en 2013, se observa que la mayoría de los países europeos tienen acumulado un porcentaje de ahorro financiero sobre PIB muy superior al de las familias españolas (223% de media europea frente al 176% de España). Destacan en este sentido Holanda, Reino Unido, Bélgica, Dinamarca y Suecia, con porcentajes de activos financieros sobre PIB superiores al 250%.

En el análisis por tipo de activo de las familias europeas en 2013, y continuando la tendencia observada el año anterior, se observó una disminución de casi un punto porcentual en la posición media en depósitos y efectivo (32,2% del total de activos financieros en 2013 frente al 33,1% en 2012). Las familias españolas redujeron su porcentaje en depósitos y efectivo hasta el 46,8% del

total de activos (frente al 49,1% en 2012). En España y durante 2014, se ha observado una aceleración de esta tendencia, y previsiblemente a finales de 2014, la inversión de depósitos y efectivo por parte de las familias sólo represente el 43,7% del total de sus activos financieros a finales de 2014.

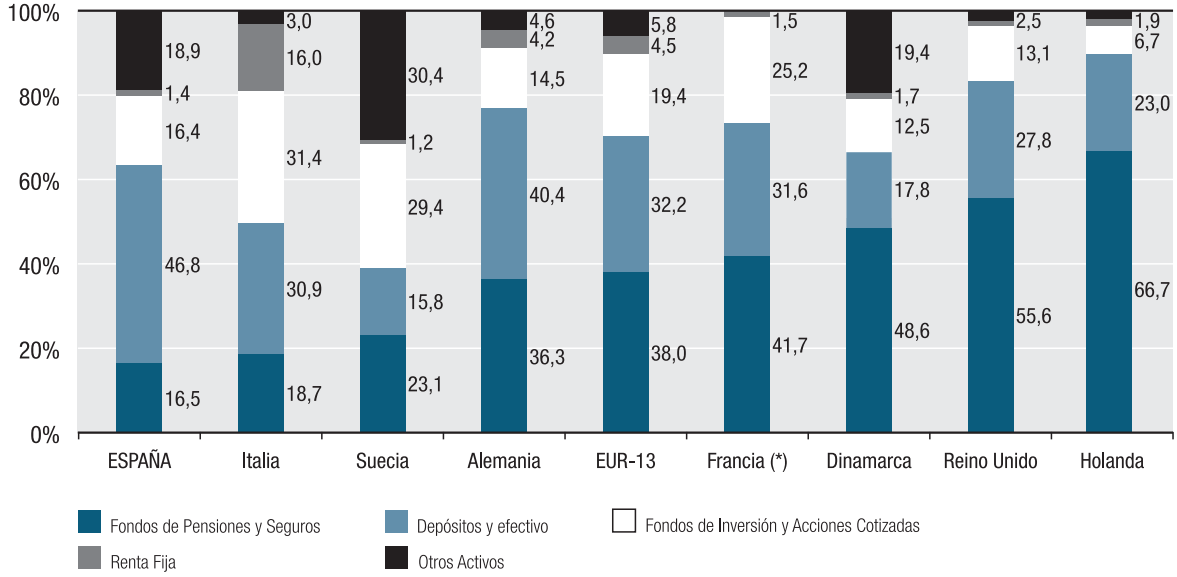
Los activos que más incrementaron en 2013 su cuota en la estructura de ahorro de los hogares europeos fueron los "Fondos de Inversión y acciones cotizadas" que representaron el 19,4% del total del ahorro, frente al 18,0% del año anterior, con rangos que van desde el 6,7% de Holanda hasta el 34,3% de Bélgica. España, con un 16,4%, se sitúa por debajo de la media europea, si bien incrementó su porcentaje sobre el total en casi cuatro puntos porcentuales en 2013.

Reino Unido, Dinamarca, y sobre todo Holanda, muestran una configuración del ahorro financiero de las familias basado en Fondos de Pensiones y seguros, con porcentajes cercanos o superiores al 50% del total de activos y con el perfil de sus carteras muy orientado a la renta variable.

En el cuadro de la página siguiente se muestra una comparativa entre el ahorro de los hogares españoles respecto a la media europea en 2013, y que muestra importantes diferencias:

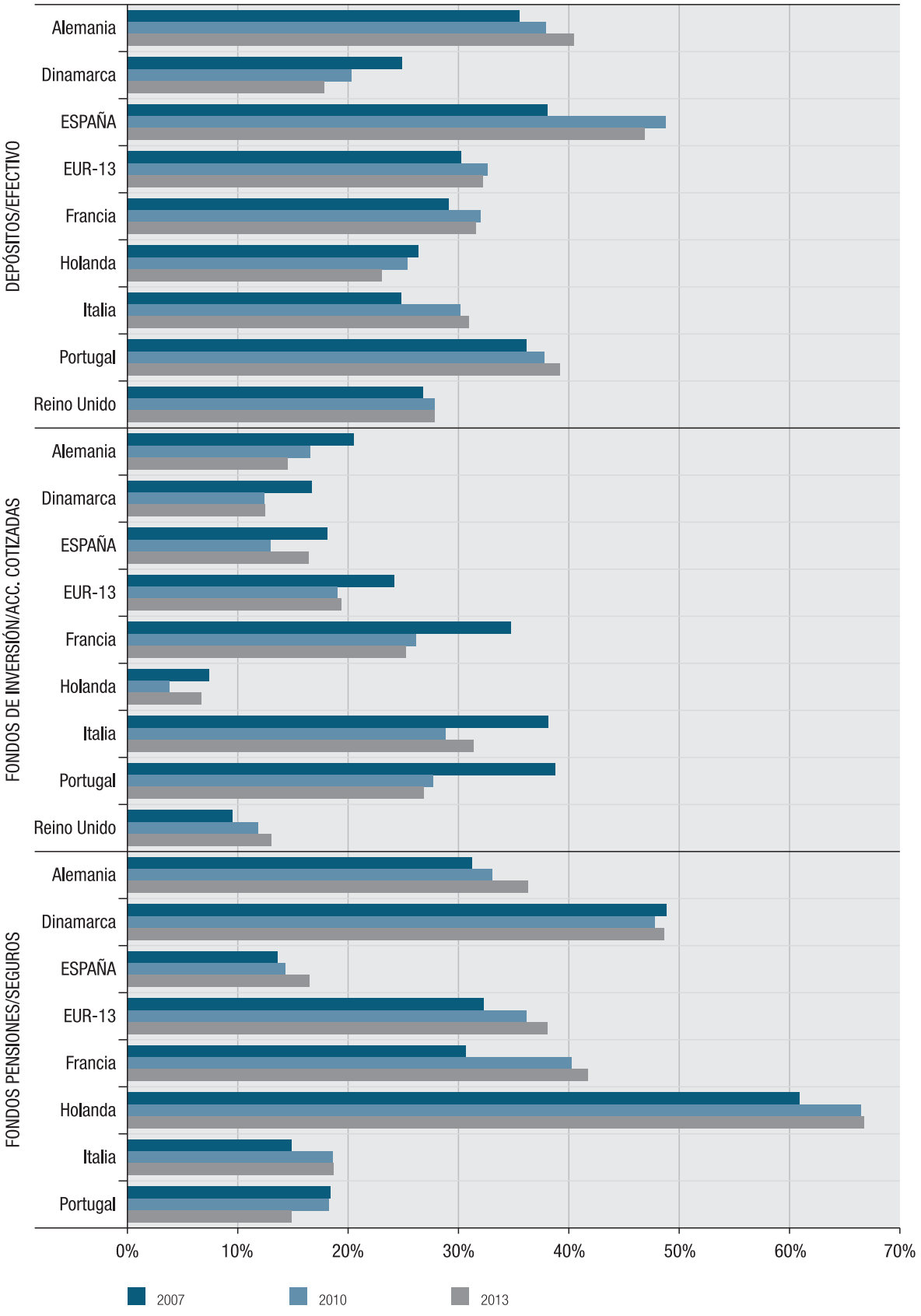
- ✓ Inversión muy inferior en Fondos de Pensiones y seguros (16,5% frente al 38,0% europeo).
- ✓ Inversión muy superior en depósitos bancarios y efectivo (46,8% frente a 33,2% de Europa).
- ✓ Menor ponderación en Fondos de Inversión y acciones cotizadas (16,4% frente al 19,4% europeo).

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS EUROPEAS (%)
2013



En el cuadro siguiente se muestra la evolución por países de los activos financieros de los hogares europeos durante los años de la crisis financiera. Los depósitos siguen representando una parte relevante en la estructura de ahorro de las familias europeas (32,2% en 2013, frente al 15% en EE.UU). No obstante, la inversión en Fondos de Pensiones y seguros representa ya el 38% del total del ahorro en los países del núcleo central de la zona del euro, aunque con grandes diferencias entre los distintos países.

ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES EUROPEOS



MIEMBROS DE LA ASOCIACIÓN

A 31 de diciembre de 2014, la Asociación tenía 6.878 miembros, que se desglosan de la siguiente manera: 5.135 Instituciones de Inversión Colectiva (Fondos y Sociedades de Inversión) que representaban aproximadamente el 99,1% del patrimonio total de las IIC y el 99,7% del total de partícipes y accionistas; y 1.743 Fondos de Pensiones, que representaban el 99,8% del patrimonio total de los Fondos de Pensiones. También están incorporadas las Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras, registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores a efectos de su comercialización en España y la nueva categoría de miembros asociados que, en el momento de redactarse esta Memoria son 31.

I. Instituciones de Inversión Colectiva

A. EVOLUCIÓN

1. Volumen de activos

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2014, se situó en 319.969 millones de euros, lo que supone un incremento de 69.224 millones, es decir 27,6% más respecto a 2013, que a su vez ya registró un aumento de 47.102 millones (23,1% respecto a 2012). Es el mayor incremento anual de patrimonio experimentado por la Inversión Colectiva en España en toda su historia.

En el cuadro siguiente se desglosa la evolución del patrimonio en los últimos cinco años para las distintas categorías de IIC:

PATRIMONIO (MILLONES DE EUROS)	2010	2011	2012	2013	2014	VARIACIONES 2014 Mill. €	%
FONDOS MOBILIARIOS [1]	**138.080**	**127.772**	**122.322**	**153.834**	**194.844**	**41.010**	**26,7**
MONETARIOS	8.500	7.734	6.721	8.308	7.221	-1.087	-13,1
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	33.757	27.501	23.417	32.032	35.544	3.512	11,0
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	6.832	6.037	7.251	10.334	20.296	9.962	96,4
FIM RENTA FIJA MIXTA	4.369	3.203	2.907	4.026	12.402	8.376	208,0
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	2.362	1.780	1.596	1.552	2.613	1.061	68,4
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	2.080	1.739	2.077	4.036	6.181	2.145	53,1
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	2.011	862	1.077	1.209	2.733	1.524	126,1
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	2.939	2.105	2.607	4.092	11.934	7.843	191,7
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	1.135	1.064	1.697	4.344	10.451	6.108	140,6
FIM RENTA VARIABLE EURO	3.032	2.818	2.825	4.231	2.104	-2.128	-50,3
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	1.463	1.343	1.327	2.000	2.800	801	40,0
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EE UU	1.093	1.137	1.172	1.388	2.043	655	47,2
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	198	157	117	295	345	50	16,9
FIM RENTA VARIABLE INTERNAC. EMERGENTES	1.891	1.126	1.159	711	577	-135	-18,9
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	2.935	2.372	2.692	4.297	5.085	788	18,3
GARANTÍA PARCIAL	475	447	373	459	812	353	76,8
GESTIÓN PASIVA	1.671	1.490	3.045	16.001	23.685	7.684	48,0
RETORNO ABSOLUTO	6.930	5.981	4.583	4.650	6.409	1.760	37,8
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	600	634	851	879	1.177	297	33,8
FONDOS DE FIL	507	406	316	288	283	-6	-1,9
GLOBALES	6.179	5.030	4.146	4.764	8.127	3.363	70,6
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	25.522	34.936	36.393	31.844	20.872	-10.972	-34,5
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	21.597	17.870	13.974	12.094	11.149	-945	-7,8
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**26.477**	**24.461**	**24.120**	**28.199**	**33.165**	**4.966**	**17,6**
Soc. Mobiliarias (SICAV)	26.155	24.145	23.836	27.331	32.339	5.008	18,3
Soc. Inmobiliarias (SII)	322	316	284	868	826	-41,9	-4,8
FONDOS INMOBILIARIOS	**6.123**	**4.495**	**4.201**	**3.713**	**1.961**	**-1.752**	**-47,2**
IIC EXTRANJERAS [2]	**48.000**	**45.000**	**53.000**	**65.500**	**90.000**	**25.000**	**38,5**
TOTAL IIC	**218.680**	**201.728**	**203.644**	**250.746**	**319.969**	**69.224**	**27,6**

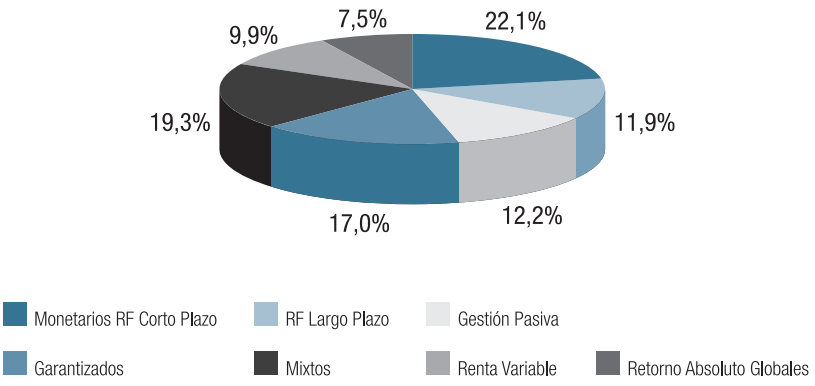
Fuente: INVERCO.
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales.
(2) Datos INVERCO estimados, incluyendo inversores institucionales.

Todas las tipologías de IIC mostraron incrementos muy importantes de patrimonio (con excepción de los Fondos inmobiliarios) destacando los Fondos domésticos, que registraron un crecimiento de 41.010 millones de euros, no registrado desde hace dieciséis años.

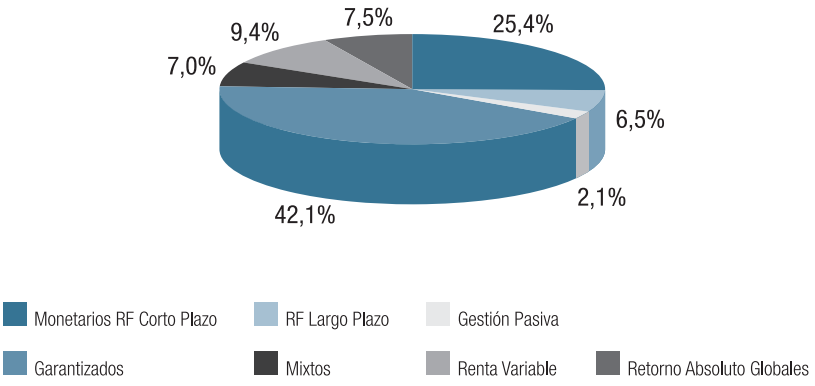
Por otro lado, las IIC extranjeras batieron de nuevo su cifra histórica de patrimonio, aumentando sus activos en 22.500 millones de euros, mientras que las SICAV incrementaron su patrimonio en 4.966 millones.

Al igual que en 2013, los Fondos domésticos experimentaron incrementos patrimoniales en todos y cada uno de los meses de 2014. Durante este período de veinticuatro meses de crecimiento continuado (enero 2013-diciembre 2014) se ha modificado de forma sustancial la distribución del patrimonio de los Fondos de Inversión, hacia categorías con mayor riesgo. De hecho, el porcentaje del patrimonio en Fondos Garantizados disminuye del 42,1% en diciembre 2012 hasta el 17,0% en diciembre 2014. Igualmente, el patrimonio invertido en Fondos conservadores (monetarios y renta fija corto plazo) disminuye del 25,4% hasta el 22,1%. En sentido contrario, el patrimonio invertido en Fondos Mixtos y de Renta Variable pasa del 16,4% a finales de 2012 hasta el 29,2% en 2014.

PATRIMONIO. DICIEMBRE 2014



PATRIMONIO. DICIEMBRE 2012



2. Número de partícipes y accionistas

El número de partícipes y de accionistas de las IIC se situó a finales de 2014 en 8,2 millones, un 24,1% más que en el ejercicio anterior. Ello supone, en cifras absolutas, que casi un millón seiscientos mil nuevos partícipes/accionistas (1.585.261) confiaron sus ahorros a los Fondos y Sociedades de Inversión el ejercicio pasado.

Sólo los Fondos de Inversión domésticos lograron atraer 1.377.807 nuevos partícipes, lo que supuso un incremento del 27% en el año, cerrando 2014 en los seis millones y medio de partícipes. En los últimos veinticuatro meses de crecimiento continuado (enero 2013-diciembre 2014), 2.000.986 nuevos partícipes canalizaron sus inversiones a través de Fondos de Inversión (44,7% más que a finales de 2012).

En el cuadro siguiente se desglosa la evolución en los últimos años:

PARTÍCIPES / ACCIONISTAS							
	2010	2011	2012	2013	2014	VARIACIONES 2014	
						Mill. €	%
FONDOS INVERSIÓN MOBILIARIA	**5.320.522**	**4.922.063**	**4.479.769**	**5.102.948**	**6.480.755**	**1.377.807**	**27,0**
MONETARIOS	294.114	225.605	195.909	237.361	210.340	-27.021	-11,4
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	1.149.799	955.435	808.513	933.591	1.064.383	130.792	14,0
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	211.671	191.737	223.718	285.100	534.600	249.500	87,5
FIM RENTA FIJA MIXTA	171.236	129.638	122.840	135.334	287.676	152.342	112,6
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	128.327	100.663	87.687	75.717	107.018	31.301	41,3
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	115.444	101.025	102.259	143.261	235.347	92.086	64,3
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	62.402	38.825	51.118	65.151	153.105	87.954	135,0
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	106.582	86.244	69.231	106.207	311.266	205.059	193,1
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	54.484	47.422	56.152	106.610	272.200	165.590	155,3
FIM RENTA VARIABLE EURO	169.855	143.601	120.401	150.841	185.290	34.449	22,8
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	124.117	125.954	106.639	133.522	225.219	91.697	68,7
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EE UU	76.778	71.696	67.187	71.753	121.124	49.371	68,8
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	26.031	26.367	22.557	39.187	61.645	22.458	57,3
FIM RENTA VARIABLE INTERNAC. EMERGENTES	113.567	92.722	83.336	57.273	48.684	-8.589	-15,0
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	164.504	144.432	126.696	164.119	218.368	54.249	33,1
GARANTÍA PARCIAL	10.010	10.687	8.539	9.447	25.285	15.838	167,7
GESTIÓN PASIVA	81.364	85.344	130.230	437.492	682.575	245.083	56,0
RETORNO ABSOLUTO	240.813	232.958	174.360	189.189	263.240	74.051	39,1
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	1.807	1.807	2.218	1.890	2.094	204	10,8
FONDOS DE FIL	3.938	3.676	2.977	2.773	2.460	-313	-11,3
GLOBALES	168.512	127.639	101.914	128.776	245.190	116.414	90,4
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	760.907	1.035.829	1.080.049	1.014.506	688.392	-326.114	-32,1
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	1.084.260	942.757	735.239	613.848	535.254	-78.594	-12,8
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**418.578**	**421.057**	**408.122**	**408.360**	**451.952**	**43.952**	**10,7**
Soc. Mobiliarias (SICAV)	417.635	420.114	407.185	407.341	450.900	43.559	10,7
Soc. Inmobiliarias (SII)	943	943	937	1.019	1.052	33	3,2
FONDOS INVERSIÓN INMOBILIARIOS	**76.741**	**31.893**	**25.706**	**5.954**	**4.017**	**-1.937**	**-32,5**
IIC EXTRANJERAS (2)	**865.767**	**761.380**	**819.485**	**1.067.708**	**1.233.507**	**165.799**	**15,5**
TOTAL IIC	**6.681.608**	**6.136.393**	**5.733.082**	**6.584.970**	**8.170.231**	**1.585.261**	**24,1**

Fuente: INVERCO.

(1) Datos CNMV.

3. Suscripciones y reembolsos

El volumen total de suscripciones netas en las IIC fue de 56.668 millones de euros, récord histórico en la Inversión Colectiva en España. Los Fondos de Inversión domésticos lograron atraer 35.573 millones de euros, superando así los 40.087 millones de hace diecisiete años), y las IIC extranjeras 20.000 millones de euros.

En los últimos veinticuatro meses de suscripciones netas consecutivas, un total de 58.621 millones de euros se han canalizado hacia Fondos de Inversión domésticos y 29.000 millones hacia IIC extranjeras.

En el cuadro siguiente se desglosa la evolución en los últimos cuatro años:

SUSCRIPCIONES NETAS (MILLONES DE EUROS)	2010	2011	2012	2013	2014
FONDOS MOBILIARIOS [1]	**-23.889**	**-8.421**	**-10.263**	**23.048**	**35.573**
MONETARIOS	-3.951	-630	-1.484	1.108	-647
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	-21.212	-6.231	-3.119	8.225	1.059
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-1.570	-1.707	160	2.612	8.867
FIM RENTA FIJA MIXTA	-1.190	-953	-467	1.054	8.632
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	-198	-225	-144	-58	408
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	-298	-48	-48	1.199	2.074
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	790	-343	37	239	1.372
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-135	-861	-131	1.108	7.353
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	293	-8	-77	1.879	5.654
FIM RENTA VARIABLE EURO	-298	320	-28	550	250
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	-152	-6	-147	430	693
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EE UU	336	16	-71	-66	361
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	28	-6	-23	116	31
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	460	-585	-135	-332	-148
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	441	-134	-9	742	143
GARANTÍA PARCIAL	105	-59	-43	39	252
GESTIÓN PASIVA	-453	-92	462	8.964	5.120
RETORNO ABSOLUTO	654	-2.063	-1.329	-40	1.420
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	46	14	170	14	168
FONDOS DE FIL	-41	-2	-2	-10	3
GLOBALES	253	844	114	839	1.599
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	3.873	6.718	-1.196	-3.808	-8.743
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	-1.666	-2.379	-2.751	-1.759	-346
SOCIEDADES INVERSIÓN	**-205**	**-275**	**-65**	**1.020**	**2.616**
FONDOS INMOBILIARIOS	**-36**	**-1.444**	**-10**	**-32**	**-1.521**
IIC EXTRANJERAS [2]	**9.500**	**-3.000**	**6.000**	**9.000**	**20.000**
TOTAL IIC	**-14.630**	**-13.140**	**-4.339**	**33.036**	**56.668**

Fuente: INVERCO.

(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora.

(2) Datos INVERCO estimados, incluyendo inversores institucionales.

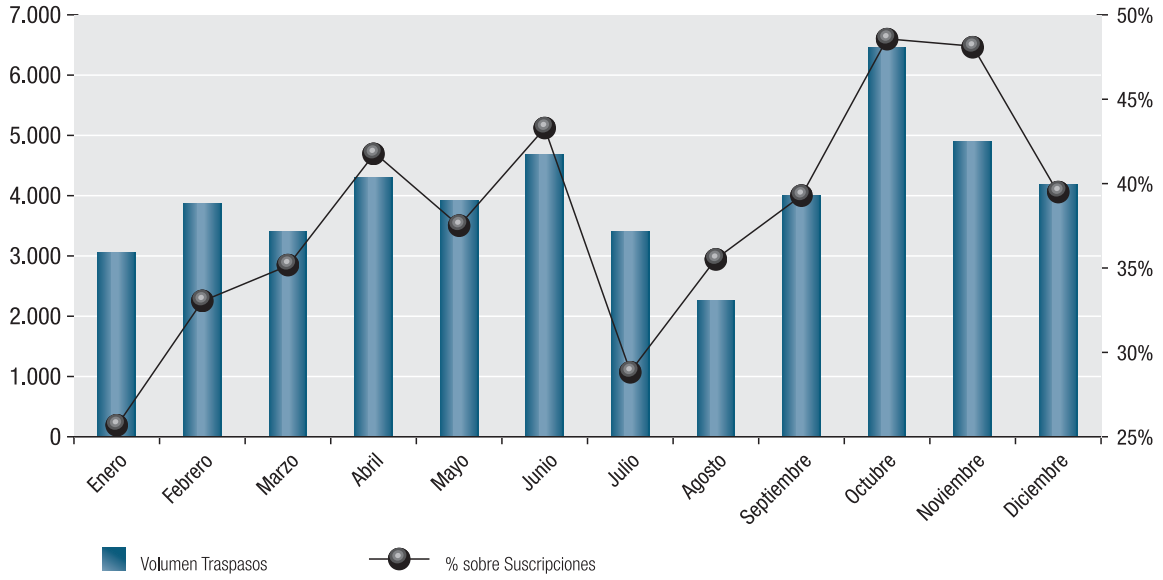
4. Traspasos

El volumen estimado de traspasos realizados en 2014 ascendió a 48.503 millones de euros (100% más que el año anterior), lo que supone el 38% del total de suscripciones brutas realizadas durante el año (127.400 millones de euros), y el 27,1% del patrimonio medio en 2014. Esto supone que más de la tercera parte de las suscripciones de Fondos de Inversión en este período, provenían de un traspaso de otro Fondo.

Los partícipes siguen haciendo un uso muy importante del mecanismo de traspasos, reasignando sus inversiones en función de sus propias circunstancias personales y de las perspectivas de los mercados, sin tener que anticipar la tributación.

En el cuadro siguiente, se detalla la evolución mensual y trimestral del volumen de traspasos desde 2003.

EVOLUCIÓN TRASPASOS. FONDOS DE INVERSIÓN. 2014
(en millones de euros)



Como puede observarse en el gráfico anterior y referido a 2014, los traspasos alcanzaron su máximo anual en octubre, mes en que la incertidumbre generada en torno a los resultados de los "stress-test" del sector bancario, coincidente con la difusión de mediocres datos de crecimiento en los países más relevantes de la Eurozona, generó una elevada volatilidad en todos los mercados y en el que los índices de renta variable obtuvieron pérdidas importantes. En noviembre, el volumen de traspasos fue también elevado, previsiblemente por las razones contrarias (los mercados descontaron la puesta en marcha de un programa adicional de estímulos monetarios por parte del BCE, y obtuvieron importantes revalorizaciones), circunstancia que aprovecharon los partícipes para redistribuir sus inversiones.

5. Número de Instituciones

El número estimado de Instituciones a finales de 2014 se sitúa en 6.003, lo que implica un 2,1% más que el año anterior.

El número de Fondos de Inversión registrados ha pasado de 2.100 en 2013 a 2.001 en 2014. Un año más, las fusiones e integraciones que se están llevando a cabo en el sector financiero, están provocando una reorganización de la oferta de Fondos de las Gestoras (fusiones de Fondos).

No obstante, muchos Fondos han constituido clases de participaciones, que no están reflejadas en dichas cifras. De hecho, a finales de 2014 más de 200 Fondos tenían registrados más de una clase de participaciones. A final de año, el número de Fondos (incluyendo compartimentos y participaciones) registrados ascendía a 2.300.

El número de IIC se desglosa de la siguiente manera:

- *Fondos de Inversión:* al cierre del 2014 estaban registrados 2.100, lo que supone un decrecimiento de 99 Fondos respecto a 2013.
- *Sociedades de Inversión:* el número estimado de Instituciones a finales de 2014 se situó en 3.235, lo que supone un incremento de 190 Sociedades respecto a 2013.

6. Estructura de la cartera

El cambio en las preferencias inversoras de los partícipes hacia posiciones con mayor riesgo modificó sustancialmente la estructura de cartera de los Fondos de Inversión domésticos en 2014. La Renta Fija disminuyó su ponderación en el total en casi 5 puntos porcentuales. Dentro de ella, la renta fija internacional recuperó protagonismo y aumentó hasta el 17,3% su ponderación (desde el 13,3% del año anterior), mientras que la renta fija nacional disminuyó su proporción casi 9 puntos porcentuales (no obstante, sigue suponiendo más de la mitad del total de la cartera).

El trasvase de activos de Fondos de renta fija a Fondos de renta variable y mixtos, contribuyó al aumento de la ponderación de la renta variable en la cartera de los Fondos de Inversión hasta el 11,2% del total (1,6 puntos más que a finales de 2013). De ella destacó la renta variable nacional que elevó su posición en los Fondos hasta el 4,3% del total. No obstante, la exposición total a renta variable es superior si se incluye la inversión indirecta a través de Fondos de Inversión/SICAV, que incrementaron su porcentaje en cartera hasta el 11,2% (2,6 puntos más que en 2013), pudiéndose estimar en un 17%.

En el cuadro siguiente se desglosa la evolución de la cartera de los Fondos de Inversión domésticos en los últimos años.

ESTRUCTURA DE LA CARTERA FONDOS DE INVERSIÓN (%)								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
RENTA FIJA	**66,9**	**80,9**	**79,0**	**75,4**	**78,4**	**78,1**	**76,3**	**71,5**
Doméstica	40,8	52,6	50,5	54,2	61,2	61,5	63,0	54,2
Internacional	26,2	28,2	28,4	21,2	17,2	16,6	13,3	17,3
RENTA VARIABLE	**11,1**	**5,3**	**7,3**	**8,5**	**7,6**	**8,7**	**9,6**	**11,2**
Doméstica	4,5	2,3	2,8	2,7	2,3	2,5	3,0	4,3
Internacional	6,6	3,0	4,6	5,8	5,3	6,2	6,6	6,9
FONDOS INVERSIÓN	**14,0**	**7,8**	**8,6**	**10,9**	**9,1**	**8,3**	**8,6**	**11,2**
Doméstica [1]	7,3	5,8	5,3	5,1	4,6	2,6	2,8	2,9
Internacional	6,6	2,0	3,3	5,8	4,6	5,7	5,8	8,3
TESORERÍA	**6,1**	**4,9**	**4,3**	**4,5**	**4,4**	**4,3**	**4,8**	**5,4**
Resto cartera	**2,0**	**1,2**	**0,8**	**0,7**	**0,4**	**0,6**	**0,6**	**0,7**

Fuente: INVERCO, a partir de datos de CNMV.

7. Rentabilidades

Tras los dos magníficos registros obtenidos en 2012 y 2013, los Fondos de Inversión volvieron a ofrecer excelentes rentabilidades en 2014. La rentabilidad media anual para el total de Fondos se situó en diciembre 2014 en el 3,7%, en un contexto de tipos de interés casi nulos y rentabilidades de los depósitos inferiores al 1% (según el Banco de España, el tipo de interés medio de los nuevos depósitos contratados por los hogares en diciembre fue del 0,41%).

Todas las categorías obtuvieron rendimientos positivos en 2014, destacando la rentabilidad de los Fondos de Renta Variable Internacional EE.UU (18,3%), favorecida por la apreciación del dólar frente al euro (12% durante el año). Asimismo, cabe reseñar el rendimiento positivo que presenta la Renta Fija en todas sus categorías, superior al 6% anual para la renta fija de mayor duración (6,1% la Renta Fija Largo Plazo y 7,9% los Fondos de rentabilidad objetivo).

Se desglosan a continuación las rentabilidades para los distintos plazos y categorías:

RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES PONDERADAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN AL 31/12/2014

RENTABILIDAD (%)	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS	15 AÑOS	20 AÑOS	23 AÑOS
MONETARIOS	0,58	1,36	1,24	1,57	1,82	2,55	3,43
RENTA FIJA EURO CORTO PLAZO	0,99	1,81	1,34	1,58	1,92	2,81	3,36
RENTA FIJA EURO LARGO PLAZO	6,06	5,98	3,66	2,84	3,10	3,86	4,41
RENTA FIJA MIXTA EURO	4,35	5,07	2,58	2,47	1,92	3,57	4,14
RENTA VARIABLE MIXTA EURO	5,74	8,85	3,14	3,07	1,01	4,39	4,68
RENTA VARIABLE NACIONAL EURO	3,50	11,62	1,74	4,30	1,67	7,27	7,33
RENTA FIJA INTERNACIONAL	6,45	4,84	3,37	2,34	2,40	3,56	4,32
RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	3,19	3,59	1,69	1,39	0,80	2,76	3,39
RENTA VARIABLE MIXTA INTERNAC.	4,11	7,60	4,12	2,80	0,15	3,79	4,32
RENTA VARIABLE EURO RESTO	1,05	14,19	6,23	4,61	-0,06	6,19	6,36
RENTA VBLE. INTERNAC. EUROPA	4,91	12,08	4,98	3,10	-1,29	4,58	4,73
RENTA VBLE. INTERNACIONAL EE UU	18,33	18,10	14,09	5,50	-0,39	1,72	0,26
RENTA VBLE. INTERNACIONAL JAPÓN	6,28	14,81	7,31	1,00	-4,82	-2,14	-0,45
RENTA VBLE. INTERNAC. EMERGENTES	4,21	2,54	0,61	6,66	3,62	5,37	5,58
RENTA VBLE. INTERNACIONAL RESTO	4,97	14,88	9,48	5,35	-1,79	3,85	4,49
GLOBALES	2,68	5,82	2,74	2,21	0,13	3,47	3,99
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	2,53	4,12	2,98	2,71	2,97	–	–
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	2,68	4,23	2,18	2,25	1,94	–	–
DE GARANTÍA PARCIAL	5,10	6,10	1,56	–	–	–	–
DE GESTIÓN PASIVA	7,86	8,36	2,54	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	1,96	2,70	1,43	–	–	–	–
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	5,47	10,42	6,14	–	–	–	–
FONDOS DE FIL	4,26	4,59	2,10	–	–	–	–
TOTALES FONDOS:	**3,70**	**5,07**	**2,93**	**2,58**	**1,54**	**3,05**	**3,75**

B. COMUNICACIONES A ASOCIADOS REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
03-01-14	ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión): activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a septiembre de 2013.	10-02-14	INVERCO: Informe de 2013 y perspectivas 2014 sobre IIC y Fondos de Pensiones.
07-01-14	CNMV: Memoria 2012 de atención de reclamaciones y consultas de los inversores.	11-02-14	Código LEI: En caso de retraso en la obtención, se utilizará el NIF de la IIC con carácter transitorio y excepcional.
08-01-14	Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de noviembre, establece que la emisión del código "Pre-LEI" la asuma en España el Registro Mercantil.	11-02-14	Comisión de Traspasos de IIC: Criterios relativos a dudas sobre Cuaderno 334.
08-01-14	ICI - EFAMA: Datos de IIC a nivel mundial, a septiembre de 2013.	14-02-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a dic. de 2013.
10-01-14	CNMV: Comunicación a ESMA sobre su intención de cumplir las "Directrices sobre Políticas y Prácticas de remuneración (MiFID)."	28-02-14	Comisión Europea, Parlamento y Consejo: Acuerdo en trílogos sobre el texto de UCITS V.
16-01-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a noviembre de 2013.	04-03-14	Modificación de la LIIC: Nota resumen del Consejo de Ministros relativa a la transposición de la Directiva de Gestores de Inversión Alternativa.
17-01-14	Observatorio INVERCO: Solicitud de datos sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión, por CC AA, a diciembre de 2013.	05-03-14	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 31 de diciembre de 2013, sobre Fondos de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), Sociedades de Inversión, IIC extranjeras y Fondos de Pensiones.
21-01-14	Nota de la Asociación, remitida a CNMV, sobre registro y comercialización de IIC iberoamericanas en España.	10-03-14	EFAMA: Datos de IIC europeas, a diciembre de 2013.
21-01-14	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (tercer trimestre de 2013).	13-03-14	Proyecto RD que modifica reglamento del IVA y el Reglamento General de Actuaciones y Procedimientos: En audiencia pública.
22-01-14	Orden JUS/35/2014, de 20 de enero, que fija aranceles por emisión y gestión del código identificador de entidad.	14-03-14	CNMV: Plan de Actividades de 2014.
28-01-14	ESMA: Directrices sobre Memorando de Entendimiento (MoU) relativo a negociaciones bilaterales entre ESMA y autoridades de terceros países.	17-03-14	AEAT: Notificación a SGIIC y EGFP relativa a la consideración de "gran empresa", a las IIC y a los Fondos de Pensiones.
29-01-14	Reglamento (UE) 648/2012 (EMIR): Impone que todas las entidades que operen con derivados OTC comuniquen sus operaciones ante un registro central y requisito de poseer un código "LEI".	17-03-14	Informe de la Comisión de Expertos para la reforma del sistema tributario: Nota resumen de INVERCO relativa a propuestas sobre IIC y Planes de Pensiones.
30-01-14	Informe de la Asociación que recoge las respuestas de la DG de Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a IIC en el año 2013.	18-03-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas (enero 2014).
30-01-14	Observatorio INVERCO: Informe de actividades durante 2013.	21-03-14	Comité de Representantes Permanentes del Consejo Europeo (COREPER): Aprobación texto "UCITS V".
05-02-14	Código LEI: Respuestas del Registro Mercantil sobre consultas planteadas, entre otras, imputación de gastos a los Fondos y dudas sobre asignación de LEI.	21-03-14	Comité de Representantes Permanentes del Consejo Europeo (COREPER): Aprobación texto "MiFID II".

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
21-03-14	Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas: Comunicación de intercambio automático de información tributaria (44 países).	11-04-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a febrero de 2014.
26-03-14	ESMA: Informe sobre revisión de la diversificación de los colaterales recibidos por las UCITS en operaciones con OTC.	11-04-14	CNMV: Supervisión de Dictámenes de ESMA de 7 de febrero (prácticas MiFID para la comercialización de instrumentos financieros complejos) y 27 de marzo (buenas prácticas para el diseño, emisión y comercialización de productos estructurados).
31-03-14	ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión): Activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos a diciembre de 2013.	14-04-14	INVERCO: Propuestas relativas a IIC en materia fiscal, y enviadas al Ministerio de Hacienda y AA.PP.
31-03-14	AEAT: No consideración de Fondos de Pensiones de alguna Gestora como "Gran Empresa".	16-04-14	Parlamento Europeo: Aprobación de la Directiva MiFID II y la Regulación MiFIR.
31-03-14	Observatorio INVERCO: Nota de prensa e informe sobre resultados de la IV encuesta entre Gestoras de Fondos de Inversión.	16-04-14	Parlamento Europeo: Aprobación de la Directiva UCITS V y la Regulación PRIIPS.
01-04-14	ESMA: Opinión sobre buenas prácticas en relación con la creación y distribución de productos estructurados retail.	22-04-14	Observatorio INVERCO: Informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión, por CC AA.
03-04-14	CNMV: Costes de las obligaciones de comunicación a los Registros de operaciones pueden ser imputados a los Fondos gestionados, y puede ser incluido en los gastos de intermediación.	22-04-14	Anteproyecto de Ley, que regula las entidades de capital-riesgo y otras entidades de inversión de tipo cerrado y se modifica la Ley de IIC, para la transposición de la Directiva 2011/61/UE de GFIA.
03-04-14	ICI - EFAMA: Datos de IIC a nivel mundial, a diciembre de 2013.	23-04-14	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (cuarto trimestre de 2013).
04-04-14	CNMV: Circular 1/2014, de 26 de febrero, sobre requisitos de organización interna y funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión. Guía de procedimientos de las funciones de control interno.	24-04-14	Comisión de Traspasos de cuentas ómnibus: Conclusiones.
04-04-14	FATCA: Comunicaciones del IRS de Estados Unidos sobre retención del 30% en pagos de fuente estadounidense. Las instituciones financieras españolas quedarán sujetas el 1 de enero de 2015.	24-04-14	FATCA: Borrador de OM, que regula cuestiones relacionadas con las obligaciones de información y diligencia debida para su implementación.
04-04-14	CNMV: Preguntas y respuestas sobre la Circular 3/2013, de 12 de junio, de aplicación a las SGIIC que presten servicios de inversión.	29-04-14	Observatorio INVERCO: Seguimiento de prensa del informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión por CC AA.
07-04-14	Comité de Representantes Permanente del Consejo Europeo (COREPER): Aprobación del acuerdo con el Parlamento del texto "PRIIPS".	29-04-14	CNMV: Criterios sobre la transposición de la Directiva GFIA e inclusión en el DFI de los gráficos sobre gastos y rentabilidades históricas.
07-04-14	CNMV: Discurso de la Presidenta en la XXV Edición de Premios de Fondos de Inversión.	06-05-14	Datos IIC extranjeras comercializadas en España (primer trimestre de 2014).
10-04-14	Circular de INVERCO sobre aplicación de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG).	06-05-14	Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de prevención del blanqueo de capitales.
10-04-14	Observatorio INVERCO: Seguimiento en prensa de la IV encuesta entre SGIIC.	07-05-14	INVERCO: Nota sobre cambios introducidos en las IIC por el Anteproyecto Ley de entidades de inversión de tipo cerrado y texto refundido de la LIIC.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
07-05-14	FATCA: Comentarios de la Asociación a la OM sobre obligaciones de información y diligencia debida.	20-06-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a abril de 2014.
07-05-14	Comisión Europea: Propuesta de revisión de Directiva sobre derechos de los accionistas.	24-06-14	Anteproyecto de Ley de reforma fiscal: Nota resumen elaborada por INVERCO.
14-05-14	DG Tributos: Consulta vinculante sobre aplicación del régimen de diferimiento por reinversión en los traspasos entre IIC.	27-06-14	Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.
21-05-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a marzo de 2014.	01-07-14	FATCA: Acuerdo entre España y Estados Unidos para la mejora del cumplimiento fiscal internacional.
22-05-14	LEI: Acuerdo de Registradores Mercantiles de Madrid y Barcelona sobre presentación de un CIF provisional del Fondo mientras no se disponga del CIF definitivo.	02-07-14	ICI - EFAMA: Datos de IIC a nivel mundial, a marzo de 2014.
26-05-14	MiFID-MiFIR: Documento a consulta sobre asesoramiento técnico de ESMA para elaboración de actos delegados y documento sobre estándares técnicos.	02-07-14	Orden HAP/1136/2014, de 30 de junio, que regula la aplicación de FATCA.
27-05-14	AEAT: Proyecto de Orden que aprueba el modelo 187 de declaración y de resumen anual de retenciones por adquisición y enajenación de acciones y participaciones de IIC.	07-07-14	Proyecto de Ley por el que se regulan las entidades de capital riesgo y las de inversión colectiva de tipo cerrado y se modifica la LIIC, cuya finalidad es transponer al ordenamiento español la DGFIA: Nota de prensa del Ministerio de Economía.
29-05-14	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 31 de marzo de 2014, sobre Fondos y Sociedades de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), IIC extranjeras y Fondos de Pensiones.	08-07-14	Propuesta de Directiva que modifica la Directiva 2007/36/CE, de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.
04-06-14	EFAMA: Datos de IIC a nivel europeo, a marzo de 2014.	08-07-14	DGFIA: Nota de INVERCO sobre dudas de adaptación a esta Directiva.
05-06-14	Proyecto de Orden que aprueba el modelo 187 sobre retenciones e ingresos a cuenta por adquisición y enajenación de acciones y participaciones de IIC: Comentarios de INVERCO.	11-07-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas, a mayo de 2014.
09-06-14	Directiva 2014/48/UE que modifica Directiva 2003/48/CE, en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses.	16-07-14	Observatorio INVERCO: Informe de actividades del primer semestre de 2014.
10-06-14	CNMV: Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación en 2013.	16-07-14	ICI (Asociación Estadounidense de Fondos de Inversión): Documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a marzo de 2014.
12-06-14	Directiva 2014/65/UE, relativa a los mercados financieros (MiFID II).	17-07-14	Proyecto de Ley que regula las entidades de capital riesgo y las de inversión colectiva de tipo cerrado y se modifica la LIIC, para transponer la DGFIA.
13-06-14	Comisión de Traspasos sobre cuentas ómnibus: Fichero con la información referida a aquellos Fondos españoles que se comercialicen mediante cuentas ómnibus.	21-07-14	INVERCO: Propuestas en materia fiscal, relativas a IIC y Fondos de Pensiones.
20-06-14	Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa: Nota de INVERCO sobre dudas relativas a su adaptación.	23-07-14	ESMA: Documento a consulta sobre cálculo del riesgo de contrapartes de las UCITS que operen con derivados. Actualización de preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva AIFMD.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
23-07-14	CNMV: Proyecto de Circular, que modifica la Circular 1/2010 y la Circular 7/2008.	10-09-14	CNMV: Documento en consulta sobre futura Circular que regule un sistema de clasificación de productos financieros y la identificación de productos complejos que no resulten adecuados.
24-07-14	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (primer trimestre de 2014).	10-09-14	Orden HAP/1608/2014, de 4 de septiembre, por la que se aprueba el modelo 187.
25-07-14	INVERCO: Nota sobre dudas relativas a la aplicación de la Orden FATCA, a efectos del envío del modelo 290.	15-09-14	Programa definitivo del VI Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, organizado por INVERCO, Deloitte y APD.
28-07-14	INVERCO: Nota sobre actuaciones, referidas a IIC y a PP.	17-09-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a julio de 2014.
29-07-14	INVERCO: Datos IIC extranjeras comercializadas en España, a junio de 2014.	18-09-14	ESMA: Directrices sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a IIC.
30-07-14	Consejo Europeo: Regulación de los depositarios centrales de valores (CSD), facilitando la liquidación transfronteriza de valores en la Unión Europea (D+2).	19-09-14	Proyecto de Real Decreto, por el que se modifica el Reglamento de IIC.
30-07-14	CNMV: Respuestas a dudas planteadas por la Asociación en relación con la DGFIA.	24-09-14	Proyecto de Real Decreto de modificación del Reglamento de IIC: Nota resumen de INVERCO y texto refundido provisional.
30-07-14	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 30 de junio de 2014, sobre Fondos y Sociedades de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), IIC extranjeras y Fondos de Pensiones.	24-09-14	Proyecto de Orden, que modifica la Orden EHA/3021/2007 (entre otros, modelo 187) y la Orden EHA/1674/2006, en el IRNR, estableciendo un procedimiento especial de acreditación de la residencia de ciertos accionistas o partícipes.
02-08-14	DG Tributos: Contestación a preguntas planteadas por INVERCO sobre la aplicación de FATCA.	25-09-14	CNMV: Modelo de información reservada, obligatorio para SGIIC que presten servicios de inversión.
09-08-14	Proyecto de Ley de modificación del IRPF, del IRNR y Proyecto de Ley del IS.	29-09-14	ESMA: Nueva versión de las Directrices sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a las UCITS.
02-09-14	Directiva 2014/91/UE, de 23 de julio, que modifica Directiva 2009/65/CE, sobre IIC, en cuanto a depositarios, políticas de remuneración y sanciones (Directiva UCITS V).	01-10-14	CNMV: Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la CNMV.
03-09-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a junio de 2014.	02-10-14	Proyecto de Ley por el que se regulan las entidades de capital riesgo y las IIC de tipo cerrado y se modifica la LIIC: Enmiendas presentadas en Congreso de los Diputados.
03-09-14	Invitación al VI Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva organizado por APD, Deloitte e INVERCO.	03-10-14	Borrador de la CNMV nuevo modelo de estado reservado (G12. Número y tipología de clientes. Incentivos): Comentarios de INVERCO sobre el sistema de clasificación de instrumentos financieros e identificación de productos complejos.
05-09-14	EFAMA: Datos estadísticos de IIC, a nivel europeo, a junio de 2014.	03-10-14	CNMV: Borrador de Circular, que modifica la 5/2008, sobre requerimientos de información estadística de las IIC de la UE, y borrador de Circular que modifica la 1/2007, sobre requerimientos de información estadística a las IIC de la UME.
09-09-14	Anteproyecto de Ley del IRPF: Modificación a solicitud de INVERCO, en el Proyecto de Ley del IRPF de la redacción del apartado 15 del artículo 15 que endurecía el régimen de transparencia fiscal.	07-10-14	Proyectos de Ley de reforma del IRPF y del IS: Enmiendas presentadas en el Congreso.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
07-10-14	Directiva UCITS V, que modifica la UCITS IV, en materia de política de remuneraciones, régimen del depositario y sanciones.	07-11-14	CNMV: Circular 3/2014, de 22 de octubre, que modifica las Circulares 1/2010 y 7/2008.
08-10-14	ICI - EFAMA: Datos de IIC a nivel mundial, a junio de 2014.	07-11-14	Proyecto de Ley de transposición de la DGFIA en el Senado: Nota de INVERCO sobre principales modificaciones en materia de IIC y de capital riesgo.
08-10-14	CNMV: Comunicado relativo a las Directrices de ESMA sobre las obligaciones de información de la DGFIA.	11-11-14	CNMV: Circular 4/2014, de información estadística de las IFM y Circular 5/2014, de información estadística sobre activos y pasivos del resto de IIC.
09-10-14	Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el ejercicio 2015.	13-11-14	CNMV: Borrador de consulta sobre medidas de refuerzo de la transparencia en la comercialización de IIC (OCR) e IIC de renta fija.
13-10-14	ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión): Documento sobre los activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a junio de 2014.	13-11-14	Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan, entre otras, las IIC de tipo cerrado y sus sociedades gestoras, y se modifica la Ley 35/2003, de IIC.
14-10-14	CNMV: Intención de cumplir con las Directrices de ESMA sobre la gestión de quejas y reclamaciones para los sectores de valores (ESMA) y bancario (ABE).	14-11-14	Orden ESS/2098/2014, de 6 de noviembre, que modifica anexo de la Orden de 27 de diciembre de 1994, por la que se aprueba el modelo de recibo individual de salarios.
15-10-14	CNMV: Discurso de la Presidenta en el VI Encuentro Nacional de Inversión Colectiva, organizado por Deloitte, APD e INVERCO.	18-11-14	IIFA (Asociación internacional de Fondos de Inversión): Informes elaborados por las Asociaciones nacionales.
16-10-14	Proyecto de Ley que modifica la Ley de IIC para la transposición de la DGFIA, aprobado por el Congreso de los Diputados.	18-11-14	Proyectos de Real Decreto que modifica el Reglamento del IRPF y de Real Decreto que modifica el Reglamento sobre IVA.
17-10-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a agosto 2014.	21-11-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a septiembre de 2014.
21-10-14	Comisión de Traspasos de cuentas ómnibus: Fichero a cumplimentar por la SGIIC, de Fondos españoles que se comercialicen mediante cuentas globales.	21-11-14	Ley 22/2014, que modifica la Ley de IIC: nota de INVERCO, enviada a la CNMV, sobre dudas surgidas con esta modificación.
22-10-14	Observatorio INVERCO: Nota de prensa e informe sobre resultados de la segunda encuesta entre partícipes de Fondos de Inversión.	25-11-14	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españoles (segundo trimestre de 2014).
23-10-14	Respuesta de INVERCO a la consulta de ESMA sobre el asesoramiento para la adopción por la CE de actos delegados de desarrollo de la Directiva UCITS V.	25-11-14	Proyectos de Ley de reforma del IRPF y de Ley del IS, aprobados por el Congreso de los Diputados: Nota de INVERCO.
24-10-14	Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento del IRPF.	25-11-14	Comunicación sobre el acuerdo alcanzado entre el IEB y la Asociación sobre concesión de becas parciales.
31-10-14	Intercambio de información fiscal: Nota de prensa del Ministerio de Hacienda y AAPP, sobre firma del acuerdo multilateral.	26-11-14	CNMV: Criterio para aplicar una comisión de gestión inferior al porcentaje establecido en el DFI de la IIC.
05-11-14	Proyectos Ley del IRPF y del IS: Nota resumen de INVERCO de las enmiendas presentadas en el Senado, relativas a IIC y FP.	28-11-14	Proyecto de Real Decreto, que modifica el RIIC: Comentarios de INVERCO remitidos a la SGTPF.
06-11-14	Observatorio INVERCO: Seguimiento de prensa de la segunda encuesta entre partícipes de Fondos de Inversión.	28-11-14	Datos IIC extranjeras comercializadas en España, correspondientes al tercer trimestre de 2014.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
28-11-14	Orden HAP/2201/2014, de 21 de noviembre, que aprueba el modelo 182 y se modifican entre otros el modelo 187.	09-12-14	Real Decreto 1003/2014, de 5 de diciembre, que modifica el Reglamento del IRPF, en materia de pagos a cuenta.
29-11-14	Orden HAP/1136/2014, de 30 de junio, que regula determinadas cuestiones relacionadas con FATCA y aprueba el modelo 290.	09-12-14	Reglamento PRIIPS (Reglamento UE 1286/2014, de 26 de noviembre): Publicación en DOUE.
30-11-14	Borradores de Circulares de la CNMV que modifican las Circulares 5/2008 y 1/2007: Comentarios de INVERCO.	11-12-14	Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco: Comunicación sobre coeficientes de actualización en 2015.
31-11-14	Proyectos de Ley de reforma del IRPF y de Ley del IS: Enmiendas presentadas en el Senado.	12-12-14	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a octubre de 2014.
02-12-14	Nueva Ley del IRPF: Mantiene los coeficientes de abatimiento y establece una cuantía máxima del valor de transmisión de 400.000 euros por contribuyente para su aplicación.	18-12-14	ESMA: Asesoramiento técnico a la CE sobre UCITS V nivel II (requisito independencia).
02-12-14	INVERCO: Ranking global por grupos financieros a septiembre de 2014, sobre Fondos de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), Sociedades de Inversión, IIC extranjeras y Fondos de Pensiones.	19-12-14	Directiva 2014/107/UE, que modifica la Directiva 2011/16/UE, de obligatoriedad del intercambio automático de información en el ámbito de la fiscalidad.
02-12-14	Directiva 2014/91/UE (UCITS V): Implementación de la normativa de nivel II.	19-12-14	CNMV: Segundo borrador de consulta sobre medidas de refuerzo de la transparencia en la comercialización de IIC con OCR e IIC de renta fija, al que se han incorporado propuestas de INVERCO.
03-12-14	Asesoramiento técnico de ESMA sobre el nivel II de UCITS V: Nota de INVERCO.	22-12-14	ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión): Documento sobre los activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a septiembre de 2014.
03-12-14	Ley 22/2014, que modifica la Ley de IIC: Segunda nota de INVERCO, enviada a la CNMV, sobre nuevas dudas surgidas.	23-12-14	ESMA: Asesoramiento técnico a la CE para la elaboración de la normativa de nivel II de MiFID y MiFIR. Nota de INVERCO.
03-12-14	EFAMA: Datos de IIC a nivel europeo, a septiembre de 2014.	30-12-14	Ley 36/2014, de 26 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 2015.
05-12-14	DG Tributos: Solicitud de INVERCO para que la retención de los reembolsos no se tenga en cuenta los coeficientes de abatimiento.	30-12-14	Anteproyecto de Ley de auditoría de cuentas: comentarios de INVERCO remitidos al ICAC.
05-12-14	FATCA: Artículo 11.1.d) de la OM, establece requisitos para las SICAV que coticen en la Bolsa o en el MAB.	30-12-14	SICAV: Procedimiento del certificado para solicitar. Exención FATCA.

Las comunicaciones realizadas el año pasado se elevaron a 176, lo que representa una media de casi cuatro por semana.

II. Planes y Fondos de Pensiones

A. EVOLUCIÓN

1. Volumen de activos

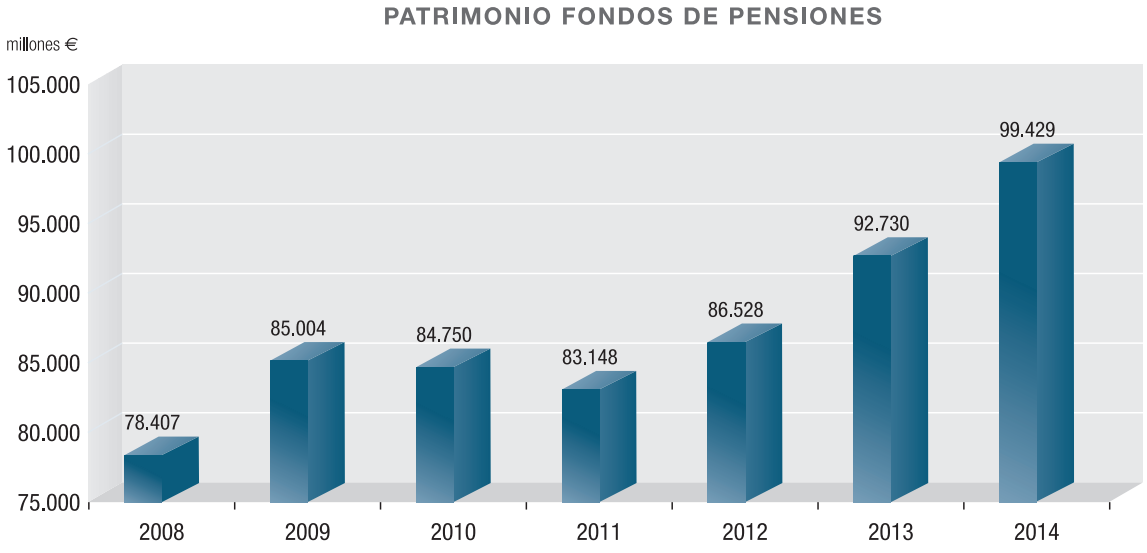
A finales de 2014, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se situó en 99.429 millones de euros, lo que supone un incremento de 6.698 millones respecto al año anterior (es decir, un 7,2%). De esta forma el patrimonio de los Fondos de Pensiones supera la mayor cifra de su historia por tercer año consecutivo.

El 90% del incremento patrimonial correspondió al Sistema Individual (6.234 millones de euros), que elevó su volumen de activos un 10,8% en el ejercicio. Siguiendo la misma tendencia que la observada en los Fondos de Inversión, los crecimientos más importantes se produjeron en Fondos Mixtos (Renta Fija Mixta y Renta Variable Mixta) junto a la Renta Fija Largo Plazo, acumulando entre las tres categorías más del 90% del crecimiento del Sistema Individual. En sentido contrario, los Planes Garantizados disminuyeron su patrimonio en 517 millones de euros.

En el cuadro y gráfico siguientes se desglosa la evolución del volumen de activos en los últimos años.

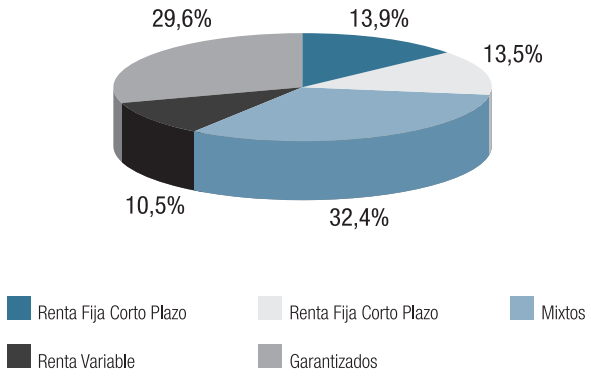
PATRIMONIO									
(MILLONES DE EUROS)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	VARIACIONES 2014	
								Mill. €	%
SISTEMA DE EMPLEO	**28.409**	**30.784**	**31.272**	**31.170**	**32.572**	**33.815**	**34.340**	**525**	**1,6**
SISTEMA ASOCIADO	**979**	**992**	**926**	**835**	**795**	**1.005**	**944**	**-61**	**-6,0**
SISTEMA INDIVIDUAL	**49.019**	**53.228**	**52.552**	**51.142**	**53.160**	**57.911**	**64.145**	**6.234**	**10,8**
Renta Fija Corto plazo	11.096	11.211	9.699	9.381	9.918	8.835	8.947	112	1,3
Renta Fija Largo plazo	5.418	6.951	6.820	6.080	5.494	6.677	8.687	2.010	30,1
Renta Fija Mixta	15.781	14.987	14.126	12.203	11.647	11.738	14.110	2.372	20,2
Renta Variable Mixta	4.601	4.723	4.526	3.998	3.566	5.326	6.666	1.340	25,2
Renta Variable	2.825	3.850	4.267	4.000	4.694	5.813	6.729	917	15,8
Garantizados	9.298	11.507	13.114	15.479	17.841	19.522	19.005	-517	-2,6
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	**78.407**	**85.004**	**84.750**	**83.148**	**86.528**	**92.730**	**99.429**	**6.698**	**7,2**

Fuente: INVERCO.

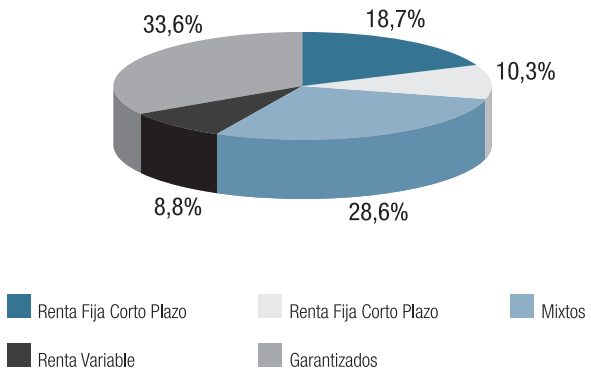


Como ya se ha comentado, y al igual que en Fondos de Inversión, la estructura de patrimonio de los Fondos de Pensiones continúa evolucionando hacia posiciones con mayor riesgo. En 2014, el patrimonio en Planes Mixtos y de Renta Variable aumentó hasta el 42,9% del total (desde el 37,4% de 2012), mientras que en Garantizados y Renta Fija Corto Plazo se redujo desde el 52,2% hasta el 43,6% actual.

PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES. 2014



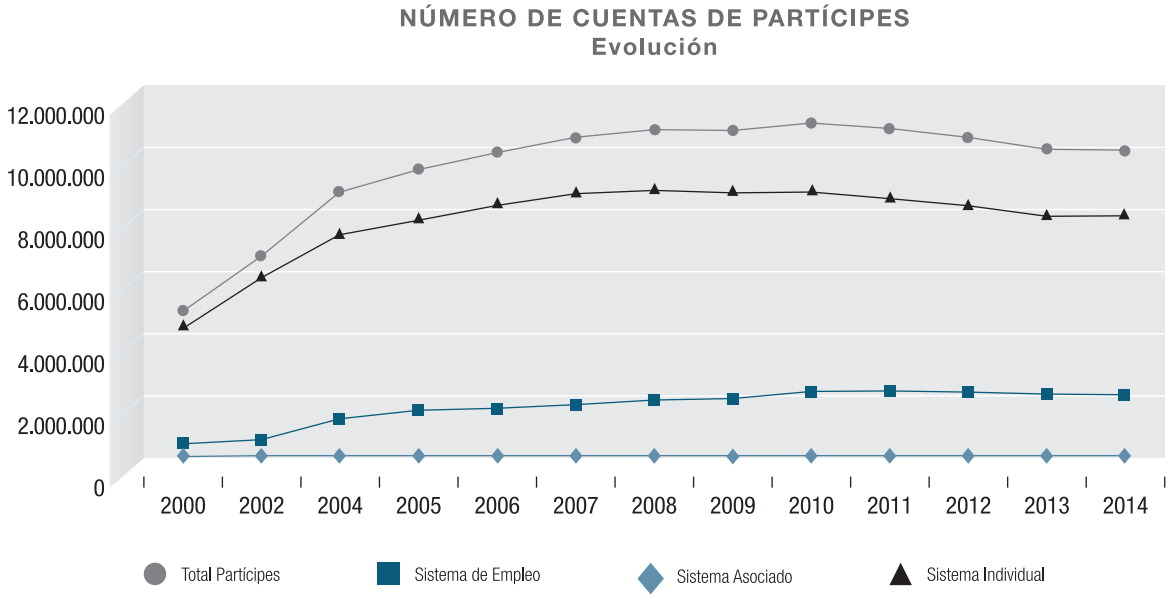
PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES. 2012



2. Número de cuentas de partícipes y promotores

El número de cuentas de partícipes ha disminuido ligeramente en 2014 respecto al año anterior (un 0,5%, de 9,99 en 2013 a 9,94 millones en 2014). El número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones.

El número de cuentas de partícipes en el Sistema Individual se mantuvo sin cambios en 2014, si bien se observó una redistribución de sus partícipes entre categorías, con aumentos en las categorías de mayor riesgo y retrocesos en las más conservadoras (144.678 partícipes menos en Garantizados y 46.566 en Renta Fija a Corto Plazo).



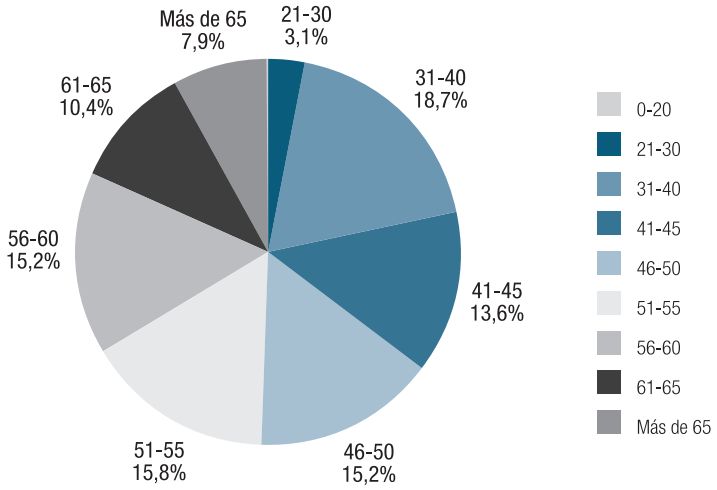
Ello supone que un 54,5% de la población ocupada ha realizado aportaciones a un Plan de Pensiones, cifra significativa, aunque aún baja comparada con los países de nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones, se encuentra entre el 80% y el 100%, y además con aportaciones recurrentes. Sin embargo, y referido exclusivamente al sistema de empleo, el porcentaje de partícipes respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 11,2%.

La edad media de los partícipes se sitúa en torno a los 50 años. El 36% tienen edades hasta los 45 años; entre 46 y 60 años se concentra casi la mitad de los partícipes (46%), y con más de 61 años el 18,3%. El porcentaje de partícipes masculinos es del 60%.

En el siguiente cuadro se muestra el desglose de las cuentas de partícipes en función de su edad y separados por sexos:

	HOMBRES	MUJERES	TOTAL POR TRAMO	
			NÚMERO	%/TOTAL
0-20	12.696	12.639	25.335	0,2
21-30	194.364	116.665	311.029	3,1
31-40	1.137.057	759.847	1.896.904	18,7
41-45	829.831	547.585	1.377.416	13,6
46-50	918.961	624.494	1.543.455	15,2
51-55	950.112	653.238	1.603.350	15,8
56-60	922.012	628.026	1.550.038	15,2
61-65	640.741	413.766	1.054.507	10,4
Más de 65	480.919	322.164	803.083	7,9
TOTAL	**6.086.693**	**4.078.424**	**10.165.117**	**100,0**

Fuente: INVERCO con datos DGSFP (año 2013).



A finales de 2013 existían 336 Planes de promoción conjunta (aquellos promovidos por más de una empresa), frente a los 339 de 2012. Dentro de estos Planes están integradas un total de 11.730 empresas (un 2,5% más que las 11.448 empresas en 2012). Si a esta cifra se añaden los Planes de empresas de promoción individual, un total de 13.105 entidades han promovido Planes de Pensiones.

3. Aportaciones, prestaciones y supuestos especiales de liquidez

Las aportaciones brutas en 2014 alcanzaron la cifra de 5.234 millones para el total de Planes, un 28% superior a la de 2013. El Sistema Individual acaparó casi en su totalidad dicho incremento de aportaciones brutas. No obstante, cabe destacar el ligero incremento observado en las aportaciones al Sistema de Empleo, tras dos años de descensos continuados (2012 y 2013).

Las prestaciones ascendieron hasta los 4.334 millones (13% más que el año anterior), con lo que el saldo neto de aportaciones en 2014 asciende a 901 millones de euros, frente a los 233 de 2013 y 58 de 2012. Esto quiere decir que las aportaciones netas a Planes de Pensiones se multiplicaron por cuatro frente a las del año anterior. El Sistema Individual totalizó 1.168 millones de euros (más del doble que en 2013), mientras que las prestaciones netas experimentadas por el sistema de Empleo se mantuvieron estables.

No obstante, a la cifra de prestaciones citada anteriormente, habría que añadirle aquellas satisfechas por supuestos especiales de liquidez (enfermedad grave y desempleo de larga duración), y que según estimaciones de la Asociación, en 2014 ascendieron a 458 millones de euros, lo que supondría un descenso del 5% respecto a 2013. Por primer año desde que entraron en vigor los supuestos especiales de liquidez, han disminuido su importe durante el período.

APORTACIONES / PRESTACIONES (MILLONES DE EUROS)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
APORTACIONES	**6.006**	**5.606**	**5.582**	**4.961**	**3.929**	**4.080**	**5.234**
SISTEMA DE EMPLEO	1.677	1.589	1.623	1.781	1.203	1.112	1.167
SISTEMA ASOCIADO	42	44	41	38	28	29	37
SISTEMA INDIVIDUAL	4.286	3.973	3.918	3.142	2.698	2.939	4.030
Renta Fija Corto plazo	990	1.000	823	659	585	498	596
Renta Fija Largo plazo	718	461	482	428	371	505	706
Renta Fija Mixta	1.293	1.173	958	766	620	659	1.072
Renta Variable Mixta	481	376	312	255	193	312	539
Renta Variable	277	298	326	247	232	319	447
Garantizados	526	666	1.017	786	697	646	670
PRESTACIONES	**4.140**	**4.009**	**4.105**	**3.951**	**3.870**	**3.847**	**4.334**
SISTEMA DE EMPLEO	1.235	1.323	1.293	1.290	1.377	1.383	1.437
SISTEMA ASOCIADO	35	56	42	37	40	35	34
SISTEMA INDIVIDUAL	2.870	2.630	2.770	2.624	2.453	2.430	2.862
Renta Fija Corto plazo	806	1.007	1.026	912	893	801	931
Renta Fija Largo plazo	411	325	439	469	335	365	390
Renta Fija Mixta	1.093	847	733	723	659	657	739
Renta Variable Mixta	265	128	115	106	96	144	207
Renta Variable	99	79	82	72	74	87	128
Garantizados	196	243	375	341	396	375	468
NETO	**1.866**	**1.598**	**1.477**	**1.010**	**58**	**233**	**901**
SISTEMA DE EMPLEO	443	266	331	491	-175	-270	-270
SISTEMA ASOCIADO	7	-12	-2	0	-12	-6	3
SISTEMA INDIVIDUAL	1.416	1.343	1.148	518	245	509	1.168
Renta Fija Corto plazo	184	-7	-203	-253	-308	-304	-335
Renta Fija Largo plazo	308	135	43	-40	37	141	316
Renta Fija Mixta	200	326	224	43	-39	2	333
Renta Variable Mixta	216	248	197	149	97	168	332
Renta Variable	178	218	244	175	158	232	320
Garantizados	330	422	642	445	301	271	202
PRESTACIONES por supuestos especiales de liquidez [1]	**86**	**255**	**358**	**370**	**455**	**484**	**458**

Fuente: INVERCO.
(1) Datos DGSFP, excepto 2014 (INVERCO).

En relación con los supuestos especiales de liquidez en 2013, último dato definitivo, los partícipes los utilizaron de la siguiente forma: desempleo de larga duración (98.025 beneficiarios con un total de 449,6 millones de euros) y enfermedad grave (5.307 beneficiarios con un total de 34,7 millones de euros). Estas cifras comparadas con el año anterior suponen un incremento del 6,4% en 2013. Sin embargo, para 2014 se estima un volumen de prestaciones por supuestos de liquidez algo menor, en torno a los 458 millones de euros (5% menos).

SUPUESTOS ESPECIALES DE LIQUIDEZ	IMPORTE (MILLONES DE EUROS)							BENEFICIARIOS						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E
Enfermedad grave	18,5	35,3	31,6	35,5	36,8	34,7	30,0	3.484	5.638	5.170	5.768	5.459	5.307	5.000
Desempleo de larga duración	67,3	219,8	326,5	334,1	418,4	449,6	428,0	9.589	43.428	71.176	76.796	96.281	98.025	95.000
Cancelación hipotecaria	–	–	–	–	–	0,1	–	–	–	–	–	–	15	–
TOTAL	**85,8**	**255,1**	**358,1**	**369,6**	**455,2**	**484,4**	**458,0**	**13.073**	**49.066**	**76.346**	**82.564**	**101.740**	**103.347**	**100.000**

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2014).

Durante 2013, último dato disponible, el 83,9% de las prestaciones pagadas fueron por la contingencia de jubilación, un 6,0% por incapacidad y un 10,1% por fallecimiento. En cuanto a la forma de pago de las prestaciones, en 2013 el 53,1% se realizó en forma de capital, el 30,9% en forma de renta y el resto mediante una combinación de ambas.

FORMA DE PAGO DE LAS PRESTACIONES (%)	CAPITAL					RENTA					MIXTO / OTROS					TOTAL PRESTACIONES				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Jubilación	55,3	51,1	49,7	47,5	46,0	23,7	19,9	21,6	22,5	25,1	5,6	13,7	13,5	13,7	12,8	84,5	84,7	84,8	83,7	83,9
Incapacidad	4,7	3,7	3,8	3,4	3,0	2,1	2,0	2,1	2,1	2,3	0,5	0,9	0,9	0,9	0,7	7,3	6,6	6,7	6,4	6,0
Fallecimiento	4,9	4,3	4,2	4,4	4,0	3,0	2,6	2,6	3,4	3,6	0,3	1,8	1,6	2,1	2,5	8,2	8,7	8,4	9,9	10,1
Dependencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	**64,9**	**59,2**	**57,6**	**55,4**	**53,1**	**28,8**	**24,4**	**26,3**	**27,9**	**30,9**	**6,3**	**16,4**	**16,1**	**16,7**	**16,0**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

Fuente: DGSFP.

Por último, en 2013 hubo un total de 440.362 beneficiarios de Planes de Pensiones, frente a los 449.693 en 2012.

Según los datos de la última Memoria publicada por la Administración Tributaria, referidos al ejercicio 2011, el 77,8% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 42.000 euros, y el 89,6% declararon unos ingresos inferiores a 60.000 euros, lo que demuestra que todos los estratos económicos de la población española, y especialmente los niveles medios de renta, desean una cobertura a través de Planes de Pensiones. Asimismo, y según la citada Memoria, la reducción media en la base imponible del IRPF fue de 1.390 euros.

4. Movilizaciones

La cifra de movilización estimada en 2014 de derechos consolidados en el sistema individual, ha sido de 13.592 millones de euros (39% superior a la del año anterior). Dicho importe representa el 22,1% del patrimonio medio anual de los Planes Individuales, frente al 17,6% del año 2013.

La evolución de la cifra de movilizaciones de derechos consolidados, procedentes de otros Planes de Pensiones, desde el año 2000, se refleja en el siguiente cuadro:

	MOVILIZACIONES	PATRIMONIO SISTEMA INDIVIDUAL	
AÑO	MILLONES DE EUROS	PATRIMONIO MEDIO (MILLONES €)	% S/ PATRIMONIO MEDIO
2000	6.235,5	20.136,3	31,0
2001	2.961,5	22.175,6	13,4
2002	5.306,4	24.496,6	21,7
2003	4.846,1	28.408,4	17,1
2004	5.609,0	33.821,5	16,6
2005	6.069,6	40.096,9	15,1
2006	9.112,4	45.976,2	19,8
2007	8.660,7	51.922,3	16,7
2008	13.331,5	50.502,3	26,4
2009	9.768,8	50.172,1	19,5
2010	9.735,5	52.469,1	18,6
2011	9.025,6	51.286,2	17,6
2012	9.430,0	51.421,3	18,3
2013	9.761,4	55.398,0	17,6
2014E	**13.592,1**	**61.621,3**	**22,1**

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2014).

5. Número de Instituciones

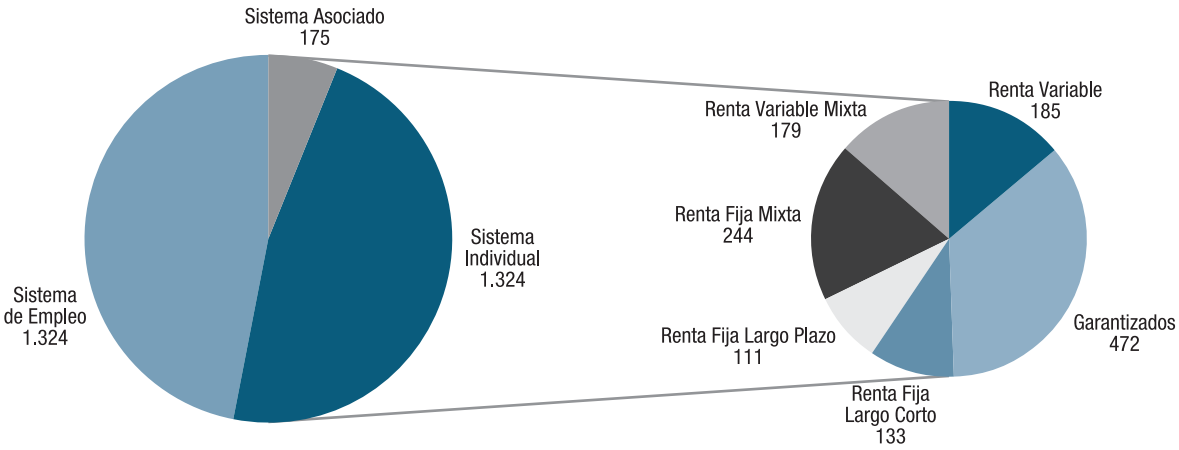
El número estimado de Planes de Pensiones a finales de 2014 fue de 2.823, ligeramente inferior a la cifra de 2013 (108 Planes menos, de los cuales 78 corresponden al Sistema Individual).

Por su parte, el número de Fondos de Pensiones inscritos, al cierre de 2013, alcanzó la cifra de 1.761 frente a los 1.684 Fondos en 2012.

NÚMERO DE PLANES							
	2010	2011	2012	2013	2014	VARIACIÓN	
						Número	%
SISTEMA DE EMPLEO	1.484	1.442	1.398	1.343	1.324	-19	-1
SISTEMA ASOCIADO	209	198	191	186	175	-11	-6
SISTEMA INDIVIDUAL	1.271	1.342	1.385	1.402	1.324	-78	-6
Renta Fija Corto plazo	172	180	189	167	133	-34	-20
Renta Fija Largo plazo	85	80	81	117	111	-6	-5
Renta Fija Mixta	299	296	277	261	244	-17	-7
Renta Variable Mixta	194	195	179	193	179	-14	-7
Renta Variable	211	207	210	195	185	-10	-5
Garantizados	310	384	449	469	472	3	1
TOTAL PLANES DE PENSIONES	**2.964**	**2.982**	**2.974**	**2.931**	**2.823**	**-108**	**-4**

Fuente: INVERCO.

DISTRIBUCIÓN DEL NÚMERO DE PLANES
2014



6. Estructura de la cartera

La estructura de cartera de los Fondos de Pensiones no experimentó cambios significativos en 2014. Al igual que en los Fondos de Inversión, la Renta Fija disminuyó su ponderación en el total, representando ya menos del 60% de los activos (lo que no ocurría desde 2009).

La renta variable aumentó su proporción en casi un punto porcentual (20,1% en 2014 frente al 19,2% del año anterior), con incrementos equilibrados en su parte nacional e internacional (aproximadamente 0,5% del total en cada una). De esta forma, más de la quinta parte de los activos de los Fondos de Pensiones españoles son de Renta Variable (porcentaje superior al de los Fondos de Inversión).

ESTRUCTURA DE LA CARTERA FONDOS DE PENSIONES (%)							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E
RENTA FIJA	**59,0**	**58,6**	**61,0**	**61,1**	**60,6**	**60,8**	**59,8**
Doméstica	40,0	49,7	54,0	53,7	55,2	54,6	53,9
Internacional	19,0	8,9	7,0	7,4	5,4	6,2	5,9
RENTA VARIABLE	**17,0**	**19,5**	**18,0**	**16,7**	**18,6**	**19,2**	**20,1**
Doméstica	10,0	10,8	10,0	9,1	8,4	8,2	8,6
Internacional	7,0	8,7	8,0	7,6	10,2	11,0	11,5
TESORERÍA	**15,0**	**10,9**	**11,0**	**10,0**	**8,7**	**7,0**	**8,9**
PROV. ASEGUR	**8,0**	**10,3**	**9,6**	**10,2**	**10,2**	**10,1**	**8,5**
Resto cartera	**1,0**	**0,7**	**0,4**	**2,0**	**1,9**	**2,9**	**2,8**

Fuente: INVERCO.
(1) Deudores, inversionistas inmobiliarios, etc.

7. Rentabilidades

La rentabilidad media anual en 2014 para el total de los Planes se situó en el 6,9%, lo que supone que por tercer año consecutivo, los Planes de Pensiones cierran el año con una rentabilidad superior al 6% (6,6% en 2012, 8,4% en 2013 y 6,9% en 2014).

Todas las categorías obtuvieron excelentes rentabilidades en el año. Destacaron los Planes Individuales con mayor exposición a renta fija de elevada duración: así, los Planes Garantizados obtuvieron un 11,4% anual, y la Renta Fija Largo Plazo un 8,9%. También la Renta Variable y el Sistema de Empleo obtuvieron elevados rendimientos para sus partícipes (7,6% y 7,1% respectivamente), así como la Renta Variable Mixta y Renta Fija Mixta (4,8% y 3,6% respectivamente). Incluso para las categorías más conservadoras, las rentabilidades son también positivas.

En el largo plazo (24 años), la rentabilidad media anual es muy elevada, alcanzando el 5,3% para el total de Planes. Asimismo, en el medio plazo (5 años), los Planes de Pensiones han conseguido neutralizar con creces los efectos de la profunda crisis financiera, y ya generan una rentabilidad media anual del 4,0%, muy superior a la inflación del período (1,48% media anual para los últimos cinco años).

En el cuadro siguiente se muestran las rentabilidades medias anuales (netas de gastos y comisiones) de los Planes de Pensiones a los distintos plazos:

RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES PONDERADAS DE LOS PLANES DE PENSIONES A 31/12/2014

RENTABILIDAD %	24 AÑOS	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA DE EMPLEO	6,71	5,05	2,77	3,85	5,09	7,73	7,14
SISTEMA ASOCIADO	6,44	5,34	3,24	4,22	4,82	7,94	6,88
SISTEMA INDIVIDUAL	4,87	3,91	1,66	2,62	3,29	6,83	6,80
Renta Fija Corto plazo	4,61	3,54	1,92	1,49	1,44	2,23	1,37
Renta Fija Largo plazo	4,77	3,77	2,64	3,13	3,81	5,82	8,93
Renta Fija Mixta	4,92	3,89	1,76	2,11	2,43	4,95	3,61
Renta Variable Mixta	5,07	4,30	1,68	3,12	3,87	8,61	4,77
Renta Variable	–	7,03	-0,60	3,62	5,61	12,98	7,63
Garantizados	–	–	–	2,90	3,74	8,52	11,37
TOTAL PLANES DE PENSIONES	**5,29**	**4,36**	**2,07**	**3,16**	**4,03**	**7,17**	**6,92**

Fuente: INVERCO.

B. COMUNICACIONES A ASOCIADOS REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
02-01-14	DGSFP: resolución de 2 de enero de 2014, sobre el tipo de interés máximo a utilizar en 2014 en los Planes de Pensiones.	10-02-14	INVERCO: Informe 2013 y perspectivas 2014 sobre IIC y Fondos de Pensiones.
03-01-14	ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión): activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a septiembre de 2013.	11-02-14	Jornada "Responsabilidad de hoy, pensiones del mañana", organizada por APD, Mercer y VidaCaixa: Invitación.
08-01-14	Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de noviembre, establece que la emisión del código "Pre-LEI" la asuma en España el Registro Mercantil.	13-02-14	Comisión de Traspasos de PFP: Modificación del Cuaderno 234 (campo F13 del código de registro 27).
08-01-14	Real Decreto-Ley 16/2013, de 20 de diciembre, sobre contratación estable, modificando artículo 109 del Real Decreto Legislativo 1/1994, que regula la base de cotización a la Seguridad Social.	04-03-14	Proyecto de Real Decreto, por el que se modifican determinados aspectos de la normativa de Planes y Fondos de Pensiones.
14-01-14	Borrador de Real Decreto, que regula la obligación de la Seguridad Social para hacer efectiva la información personalizada sobre la futura pensión.	05-03-14	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 31 de diciembre de 2013, sobre Fondos de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), Sociedades de Inversión, IIC extranjeras y Fondos de Pensiones.
17-01-14	Observatorio INVERCO: Solicitud de datos sobre patrimonio y partícipes en Planes de Pensiones Individuales, por CC AA, a diciembre de 2012 y 2013.	12-03-14	Proyecto RD que modifica reglamento del IVA y el Reglamento General de Actuaciones y Procedimientos: en audiencia pública.
21-01-14	Presentación del estudio "Pensiones: Reforma Modular", patrocinado por la FEF y el Círculo de Empresarios.	17-03-14	AEAT: Notificación a SGIIC y EGFP relativa a la consideración de "gran empresa", a las IIC y a los Fondos de Pensiones.
21-01-14	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (tercer trimestre de 2013).	17-03-14	Informe de la Comisión de Expertos para la reforma del sistema tributario: Nota resumen de INVERCO relativa a propuestas sobre IIC y Planes de Pensiones.
22-01-14	Orden JUS/35/2014, de 20 de enero, que fija aranceles por emisión y gestión del código identificador de entidad.	21-03-14	TJ de la UE: Sentencia ATP Pension Service, estableciendo que los PP de AD deben ser considerados "Fondos de Inversión especiales".
29-01-14	Reglamento (UE) 648/2012 (EMIR): Impone que todas las entidades que operen con derivados OTC comuniquen sus operaciones ante un registro central y requisito de poseer un código "LEI".	21-03-14	Ministerio de Hacienda y AAPP: 44 países se han comprometido a aplicar intercambio automático de información tributaria.
30-01-14	Observatorio INVERCO: Informe de actividades durante 2013.	27-03-14	INVERCO: Información de movilizaciones realizadas entre PP, y entre PP y PPA en 2013. Volumen de pagos por liquidez en 2013.
05-02-14	Código LEI: Respuestas del Registro Mercantil sobre consultas planteadas, entre otras, imputación de gastos a los Fondos y dudas sobre asignación de LEI.	28-03-14	Propuesta de reforma de la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo (Directiva 2003/41/CE).
05-02-14	Respuestas de la DG Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a Planes y Fondos de Pensiones en 2013: informe de la Asociación.	31-03-14	ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión): Activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos a diciembre de 2013.
10-02-14	Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones: criterios relativos a dudas sobre traspasos y modificaciones del Cuaderno 234.	31-03-14	AEAT: No consideración de Fondos de Pensiones de alguna Gestora como "Gran Empresa".

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
04-04-14	FATCA: Comunicaciones del IRS de Estados Unidos sobre retención del 30% en pagos de fuente estadounidense. Las instituciones financieras españolas quedarán sujetas el 1 de enero de 2015.	29-05-14	FIAP: Estudio sobre Reformas paramétricas en los programas de pensiones públicos de reparto 1995-2013.
11-04-14	Criterio DGSFP: Costes de comunicación a los Registros de operaciones, imputables a los Fondos de Pensiones.	10-06-14	DGSFP: Informe 2011 de Seguros y Fondos de Pensiones.
14-04-14	INVERCO: Propuestas relativas a Planes y Fondos de Pensiones en materia fiscal, enviadas al Ministerio de Hacienda y AA PP.	11-06-14	DGSFP: Informe 2013 sobre Seguros y Fondos de Pensiones.
16-04-14	INVERCO: Solicitud información mensual sobre aportaciones y prestaciones realizadas en PPI.	18-06-14	INVERCO: Resumen del Informe 2013 sobre Seguros y Fondos de Pensiones.
22-04-14	DGSFP: Informe del cuarto trimestre 2013 de Planes y Fondos de Pensiones.	18-06-14	Borrador de Real Decreto sobre información personalizada relativa a futura pensión: DGSFP habilitada para elaborar modelo de comunicación.
22-04-14	Propuesta de Directiva sobre las actividades y la supervisión de Fondos de Pensiones de empleo.	24-06-14	Anteproyecto de Ley de reforma fiscal: Nota resumen elaborada por INVERCO.
22-04-14	Anteproyecto de Ley, por el que se regula las entidades de capital-riesgo y otras IIC de tipo cerrado, se modifica la Ley de IIC y la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.	27-06-14	Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.
23-04-14	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españoles (cuarto trimestre de 2013).	01-07-14	FATCA: Acuerdo entre España y Estados Unidos para la mejora del cumplimiento fiscal internacional.
23-04-14	Borrador de Real Decreto sobre información personalizada relativa a futura pensión: Obligación de las EGFP de facilitar dicha información.	02-07-14	Orden HAP/1136/2014, de 30 de junio, que regula la aplicación de FATCA.
24-04-14	PensionsEurope: Newsletter correspondiente a abril 2014.	16-07-14	Observatorio INVERCO: Informe de actividades del primer semestre de 2014.
24-04-14	FATCA: Borrador de OM, que regula las obligaciones de información y diligencia debida.	16-07-14	ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión): Documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos a marzo de 2014.
06-05-14	Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de prevención del blanqueo de capitales.	16-07-14	Borrador comunicación de los derechos de pensión estimados: Comentarios conjuntos de UNESPA e INVERCO remitidos a la DGSFP.
07-05-14	FATCA: Comentarios de la Asociación a la OM sobre obligaciones de información y diligencia debida.	21-07-14	INVERCO: Propuestas, en materia fiscal, relativas a las IIC y Fondos de Pensiones.
09-05-14	Comisión Europea: Propuesta de revisión de Directiva sobre derechos de los accionistas.	23-07-14	DGSFP: Consulta de INVERCO para determinar el acceso a la jubilación de Planes de Pensiones y respuesta de este Organismo. Cuadro resumen de INVERCO.
12-05-14	Borrador de Real Decreto sobre información personalizada relativa a futura pensión: Comentarios conjuntos de INVERCO y UNESPA, remitidos a Secretaría Estado Seguridad Social.	24-07-14	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (primer trimestre de 2014).
20-05-14	Tesorería General de la Seguridad Social: Resolución en la que el plazo, para ingreso de las cotizaciones de diciembre 2013 a mayo 2014, se amplía hasta el 31 julio 2014.	25-07-14	PensionsEurope: newsletter a julio de 2014.
28-05-14	Observatorio INVERCO: Informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Pensiones, por CC AA.	25-07-14	AEAT: nota de la Asociación sobre dudas relativas a la aplicación de la Orden FATCA, a efectos del envío del modelo 290.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
28-07-14	INVERCO: Nota sobre actuaciones referidas a IIC y PP.	13-10-14	Proyecto de Ley del IRPF, aprobado en el Congreso de los Diputados.
28-07-14	Real Decreto 637/2014, de 25 de julio, que modifica el artículo 23 del Reglamento general sobre cotización y liquidación de la Seguridad Social.	13-10-14	ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión): Documento sobre los activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a junio de 2014.
30-07-14	Consejo Europeo: regulación de los depositarios centrales de valores (CSD), facilitando la liquidación transfronteriza de valores en la Unión Europea (D +2).	31-10-14	DGSFP: normas de funcionamiento de los Fondos de Pensiones de Empleo y Personales.
30-07-14	INVERCO: ranking global por grupos financieros, a 30 de junio de 2014, sobre Fondos y Sociedades de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), IIC extranjeras y Fondos de Pensiones.	31-10-14	Intercambio de información fiscal: nota de prensa del Ministerio de Hacienda y AAPP, sobre firma del acuerdo multilateral.
02-08-14	DG Tributos: contestación a preguntas planteadas por INVERCO sobre la aplicación de FATCA.	05-11-14	Proyectos Ley del IRPF y del IS: Nota resumen de INVERCO de las enmiendas presentadas en el Senado, relativas a IIC y PP.
03-08-14	Real Decreto 681/2014, de 1 de agosto, que modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones y otras normas.	14-11-14	Orden ESS/2098/2014, de 6 de noviembre, que modifica anexo de la Orden de 27 de diciembre de 1994, por la que se aprueba el modelo de recibo individual de salarios.
09-08-14	Proyecto de Ley de modificación del IRPF, del IRNR y Proyecto de Ley del IS.	17-11-14	Ley 22/2014, de 12 de noviembre, de IIC de tipo cerrado que incluye dos modificaciones a la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
03-09-14	Invitación al VI Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva organizado por APD, Deloitte e INVERCO.	17-11-14	Observatorio INVERCO: Nota de prensa e informe sobre resultados de la V encuesta entre Gestoras de Fondos de Pensiones.
11-09-14	DGSFP: Informe anual del Servicio de Reclamaciones del ejercicio 2013.	18-11-14	Proyectos de Real Decreto que modifica el Reglamento del IRPF y de Real Decreto que modifica el Reglamento sobre IVA.
15-09-14	Programa definitivo del VI Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, organizado por INVERCO, Deloitte y APD.	25-11-14	Proyectos de Ley de reforma del IRPF y de Ley del IS, aprobados por el Congreso de los Diputados: Nota de INVERCO.
19-09-14	Textos refundidos de la Ley y el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.	25-11-14	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españoles (segundo trimestre de 2014).
01-10-14	Programa Jornada de El Nuevo Lunes y AXA “Ahorro, pensiones y fiscalidad: en busca de modelos sostenibles”.	25-11-14	Comunicación sobre el acuerdo alcanzado entre el IEB y la Asociación sobre concesión de becas parciales.
01-10-14	DGSFP: Respuestas a consultas planteadas por INVERCO sobre el nuevo Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.	31-11-14	Proyectos de Ley de reforma del IRPF y de Ley del IS, aprobados por el Congreso de los Diputados: Enmiendas presentadas en el Senado.
02-10-14	PensionsEurope: Newsletter correspondiente a septiembre de 2014.	02-12-14	INVERCO: Ranking global por grupos financieros a septiembre de 2014, sobre Fondos de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), Sociedades de Inversión, IIC extranjeras y Fondos de Pensiones.
07-10-14	Proyectos de Ley de reforma del IRPF y del IS: Enmiendas presentadas en el Congreso.	09-12-14	Información referida a las movilizaciones realizadas entre PP, y entre PP y PPA en 2014. Volumen de los pagos por liquidez en 2014.
09-10-14	Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el ejercicio 2015.	11-12-14	Pensions Europe: newsletter a diciembre 2014.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
12-12-14	Observatorio INVERCO: Seguimiento de los artículos de prensa en relación con la V encuesta entre Gestoras de Fondos de Pensiones.	22-12-14	ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión): Documento sobre los activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a septiembre de 2014.
17-12-14	Sentencia del Tribunal de Justicia de la UE, de 11 de diciembre de 2014, sobre incompatibilidad Ley PFP con el artículo 56 de la Unión Europea.	30-12-14	Ley 36/2014, de 26 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 2015.
19-12-14	Directiva 2014/107/UE, que modifica la Directiva 2011/16/UE, de obligatoriedad del intercambio automático de información en el ámbito de la fiscalidad.	30-12-14	Cuestiones planteadas por INVERCO a la DGSFP sobre descenso temporal de comisiones de gestión; custodia de la documentación de los partícipes; y adaptación de las políticas de inversión.

Las comunicaciones realidas en 2014 se elevaron a 100, lo que representa una media superior a dos por semana.

III. Novedades Normativas en 2014

Durante el año 2014 se han aprobado múltiples normas con incidencia en la operativa de las IIC y los Planes y Fondos de Pensiones, resumiéndose a continuación las más importantes.

A. NORMAS CON RANGO DE LEY

- ✓ *Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por el que se regulan las tasas de la CNMV.*
- ✓ *Ley 22/2014, de 12 de noviembre, sobre régimen de las entidades de capital riesgo que introduce diversas modificaciones en la Ley IIC y modifica dos artículos de la LP y FP.*
- ✓ *Ley 26/2014, de 27 de diciembre de modificación de la LIRPF que modifica, entre otros, tipos impositivos y de retención y establece normas sobre los coeficientes de abatimiento y parcialmente la Ley de P y FP.*
- ✓ *Ley 28/2014, de 27 de diciembre, por la que se aprueba una nueva Ley del Impuesto sobre Sociedades.*

B. REALES DECRETOS

- ✓ *Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, aprobando el Reglamento de la Ley de Prevención del Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo.*
- ✓ *Real Decreto 410/2014, de 6 de junio, que añade un artículo 37 bis al Reglamento General de las actuaciones y procedimientos de gestión e inspección tributaria, en relación a la normativa FATCA.*
- ✓ *Real Decreto 637/2014, de 25 de julio, que mantiene, dentro de la base de cotización a la Seguridad Social, las aportaciones de los promotores a los Planes de Pensiones de empleo.*
- ✓ *Real Decreto 681/2014, de 1 de agosto, por el que se modifica el Reglamento de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.*
- ✓ *Real Decreto 1003/2014, de 5 de diciembre, que revisa los porcentajes de retención fiscal.*

C. ÓRDENES MINISTERIALES

- ✓ *Orden HAP/1136/2014, de 30 de junio, que regula cuestiones relacionadas con las obligaciones derivadas de los acuerdos FATCA.*
- ✓ *Orden HAP/1608/2014, de 4 de septiembre, por el que aprueba un nuevo modelo 187.*
- ✓ *Orden HAP/2201/2014, de 21 de noviembre, que modifica diversos modelos de declaraciones tributarias y las obligaciones de información de la comercialización transfronteriza de IIC españolas.*
- ✓ *Orden JUS/35/2014, de 20 de enero, por la que se fijan los aranceles para el cálculo de los honorarios registrales por la emisión y gestión del código identificador de entidad.*

- ✓ *Orden ESS/2098/2014, de 6 de noviembre, por la que se aprueba un nuevo modelo de recibo individual de salarios.*

D. CIRCULARES

- ✓ *Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la CNMV, sobre requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión.*
- ✓ *Circular 3/2014, de 22 de octubre, de la CNMV, que modifica las Circulares 1/2010, de 28 de julio y 7/2008, de 26 de diciembre.*
- ✓ *Circular 4/2014, de 27 de octubre, de la CNMV que modifica el anexo de la Circular 1/2007, de 11 de julio, sobre requerimientos de información estadísticas de la IIC de la UE.*
- ✓ *Circular 5/2014, de 27 de octubre, de la CNMV, que modifica la Circular 5/2008, de 5 de noviembre, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las IIC de la UE.*

E. RESOLUCIONES, ACUERDOS Y COMUNICACIONES

- ✓ *Comunicación, de 10 de abril de 2014, de la CNMV sobre comercialización de instrumentos financieros complejos.*
- ✓ *Comunicación, de 26 de septiembre de 2014, de la CNMV referente a Directrices ESMA sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a OICVM.*
- ✓ *Comunicación, de 8 de octubre de 2014, de la CNMV referente a Directrices ESMA y las obligaciones de información de la Directiva GFIA.*
- ✓ *Resolución, de 2 de enero de 2015, de la DGSFP sobre tipo de interés máximo.*

F. INICIATIVAS COMUNITARIAS

- ✓ *Reglamento de ejecución (UE) Nº 1353/2014 de la Comisión, de 15 de diciembre de 2014. Establece los formularios normalizados en formato electrónico para el intercambio automático de información en relación con determinadas categorías específicas de renta y patrimonio previsto por la Directiva 2011/16/UE. Aplicable en los Estados Miembros desde el 1 de enero de 2015.*
- ✓ *Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, de 11 de diciembre de 2014, que establece la incompatibilidad con el artículo 56 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) del artículo 46, letra c), de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones (LPFP) y el artículo 86, apartado 1 de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados (LOSSP),que establecen, respectivamente, que los Fondos de Pensiones domiciliados en Estados miembros distintos del España que desarrollen Planes de Pensiones de empleo en España, así como las entidades aseguradoras que operen en España en régimen de libre prestación de servicios, están obligados a nombrar un representante fiscal con residencia en España.*
- ✓ *Directiva 2014/107/UE del Consejo, de 9 de diciembre de 2014, que modifica la Directiva 2011/16/UE por lo que se refiere a la obligatoriedad del intercambio automático de información en el ámbito de la fiscalidad. Esta Directiva tiene como finalidad ampliar el*

intercambio automático de información entre los Estados Miembros de la UE, que ya contempla la Directiva 2011/16/UE, extendiéndolo a nuevas categorías de renta y patrimonio de índole financiera (intereses, dividendos y ganancias procedentes de la venta de activos financieros). En cuanto a las IIC, Fondos de Pensiones y sus sociedades gestoras, quedarían incluidas dentro del concepto genérico de "Entidad de Inversión" y, por tanto, en principio, estarían sujetas a la obligación de comunicación de información, salvo que puedan quedar englobadas dentro de las "Instituciones financieras no obligadas a comunicar información.

- ✓ *Reglamento (UE) Nº 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros ("Reglamento PRIIPs"). Tiene como finalidad establecer un mismo nivel de transparencia e información al inversor para determinados productos de inversión que se comercializan al inversor minorista, fundamentalmente depósitos estructurados, IIC y contratos de seguro de vida con un componente de inversión. A tal fin establece para este tipo de productos una serie de requisitos comunes de información básicamente mediante el establecimiento de un documento "standard" con información fundamental que ha de ser entregado al inversor con carácter previo a la contratación de este tipo de productos, en la línea del actual DFI de los UCITS, permitiendo al inversor la comparabilidad entre los mismos. El Reglamento PRIIPs será aplicable a partir del 31 de diciembre de 2016.*

- ✓ *Directrices de ESMA sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a los OICVM, de 1 de agosto de 2014. Estas directrices introducen modificaciones en las directrices originales, publicadas en diciembre de 2012, en lo que se refiere a la diversificación del colateral recibido por las UCITS. La fecha de entrada en vigor de dichas directrices tuvo lugar el 1 de octubre de 2014. Las modificaciones son las siguientes:*

  - *Diversificación de las garantías recibidas en operaciones con derivados OTC y en técnicas de gestión eficaz de la cartera. Como excepción al límite máximo de exposición a un mismo emisor del 20% del patrimonio del UCITS, se eleva dicho porcentaje al 100% cuando las garantías recibidas sean valores e instrumentos del mercado monetario emitidos o garantizados por un Estado miembro, una o más de sus autoridades locales.*

  - *Inclusión en el informe anual del UCITS de información sobre las garantías recibidas en operaciones con derivados OTC y técnicas de gestión eficaz de la cartera.*

- ✓ *Directiva 2014/91/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 23 de julio de 2014 que modifica la Directiva 2009/65/CE) en lo que se refiere a las funciones de depositario, las políticas de remuneración y las sanciones ("UCITS V").*

  - *Remuneraciones:*

    - ❖ *Las categorías de empleados a los que se ha de aplicar la política de remuneraciones han quedado alineadas con las establecidas en la DGFIA.*

    - ❖ *En cuanto a la retribución variable (i) al menos el 50% de cualquier remuneración variable, consistirá en participaciones de la IIC en cuestión, o intereses de propiedad equivalentes, o instrumentos vinculados a acciones, salvo si la gestión de la IIC representa menos del 50% de la cartera total gestionada por la Gestora y (ii) un porcentaje de al menos el 40% de la retribución, se aplazará durante un período oportuno que ha de ser como mínimo de 3 años.*

- ❖ *Información sobre la política de remuneraciones: El DFI ha de contener una declaración relativa a que la política de remuneraciones está disponible en la página web, especificando la dirección.*

– *Depositario*

(A) Incluye una lista de las entidades que pueden ser depositarios.

(B) Reutilización de los activos custodiados: Se exige que la transacción esté garantizada por un colateral, de elevada calidad y liquidez, cuya propiedad se transfiera a la IIC y cuyo valor de mercado cubra el valor de los activos reutilizados más un determinado margen.

(C) Insolvencia del subcustodio: El depositario ha de adoptar todas las medidas necesarias para asegurarse de que en el caso de insolvencia del subcustodio, los activos de la IIC no están disponibles para su reparto en beneficio de los acreedores del subcustodio.

– *Sanciones: La aplicación de la Directiva no debe implicar la obligación de los Estados Miembros de establecer nuevas infracciones administrativas para los supuestos de infracción recogidos en la misma, si dichos supuestos ya están calificados de conformidad con sus respectivas normativas nacionales como infracciones penales.*

En cuanto al plazo de transposición, los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el 18 de marzo de 2016, las disposiciones legales necesarias para la transposición de la Directiva.

En relación con esta Directiva, ESMA ha publicado su documento de asesoramiento técnico a la Comisión para la normativa de nivel II de UCITS V de fecha de 28 de noviembre de 2014 en el que destaca la concreción del requisito de independencia del depositario. ESMA propone lo siguiente:

- ❖ *Pertenencia al mismo grupo: Se permite la pertenencia de depositario y gestora a un mismo grupo de entidades, así como las participaciones cruzadas, siempre y cuando: (i) se refuercen las normas de prevención de conflictos de interés y del procedimiento de designación de depositario para participaciones cruzadas iguales o superiores al 10% y/o pertenencia al mismo grupo, y (ii) Cuando SGIIC y depositario pertenezcan al mismo grupo, se obligue a que un tercio (33%) o dos (personas), lo que sea menos, de los respectivos miembros del Consejo de administración de la SGIIC/SICAV y del depositario sean independientes.*

- ❖ *Gestión-supervisión común: ESMA propone la prohibición de que los miembros del Consejo de administración o empleados de la SGIIC/SICAV puedan ser también miembros del Consejo de administración o empleados del Depositario y viceversa.*

– *Reglamento (UE) 909/2014, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores. Tiene como finalidad facilitar la liquidación transfronteriza de valores en la Unión Europea. A tal fin armoniza a nivel europeo (i) la legislación que regula los CSD (Depositarios Centrales de Valores), estableciendo requisitos comunes, y (ii) las obligaciones de los participantes en los centros de negociación, estableciendo, entre otras, la obligación de liquidar las operaciones en D+2 como regla común (en la actualidad gran parte de los países de la UE, como España, liquidan en D+3. Existe una fecha en la que la mayor parte de países realizarán el cambio: 6 de octubre de 2014. Otros países, por diversas razones, realizarán el cambio con posterioridad, como es el caso de España en que la fecha prevista para la migración a D+2 es noviembre de 2015.*

– *Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros (Directiva MIFID II): Esta Directiva modifica la actual Directiva MiFID en numerosos aspectos. Debido a su extensión, se destacan a continuación sólo los aspectos más relevantes para las IIC:*

  - *Incentivos: Las entidades que presten el servicio de asesoramiento sobre inversiones calificado como "independiente" y/o el servicio de gestión discrecional de carteras no pueden recibir beneficios monetarios y/o no-monetarios de terceros. Cualquier beneficio recibido de terceros habrá de ser retrocedido al cliente. Sólo se permiten beneficios no monetarios menores cuando se informe claramente sobre ellos al cliente, tengan como finalidad mejorar la calidad del servicio y, por su importe y naturaleza, no afecten a la capacidad de la entidad de actuar en el mejor interés del cliente. Para el resto de servicios de inversión, los incentivos se admiten siempre que cumplan con el requisito de aumentar la calidad del servicio, no perjudiquen el cumplimiento de la obligación de la empresa de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, y se informen debidamente al cliente.*

  - *Clasificación de los UCITS estructurados como productos complejos: En relación con el servicio de "sólo ejecución" (posibilidad de prestar el servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes a un cliente, sin realizar la evaluación de conveniencia, cuando el citado servicio se presta a iniciativa del cliente y sobre productos no complejos), los UCITS estructurados han quedado calificados como productos complejos. Adicionalmente los no UCITS cuyas acciones/participaciones estén admitidas a negociación en un mercado organizado quedan expresamente excluidos de la categoría de no complejos.*

  - *Calificación del asesoramiento como asesoramiento "independiente": Para que una entidad pueda calificarlo así, además de no recibir incentivos, ha de evaluar un rango suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado, que han de ser lo suficientemente diversos como para asegurar que se puedan alcanzar los objetivos de inversión del cliente.*

  - *Normas generales de distribución de productos financieros: Las entidades que los creen y/o distribuyan han de asegurarse que se diseñan para satisfacer las necesidades de un colectivo identificado de clientes "target" y, en consecuencia, asegurarse que dichos productos sólo se ofrecen/recomiendan a clientes que pertenezcan a ese colectivo y no a otros. Adicionalmente se ha de realizar una evaluación periódica de la correcta identificación de los clientes "target" para cada producto.*

  - *Remuneración del personal: Las entidades que prestan servicios de inversión, entre los que se encuentran las SGIIC que realicen gestión discrecional de carteras o asesoramiento, se han de asegurar que no remuneran o evalúan al personal en función de criterios que puedan generar un conflicto con el deber de la entidad de actuar en el mejor interés de los clientes.*

Los Estados miembros han de adoptar y publicar las disposiciones normativas de transposición de la Directiva a más tardar el 3 de julio de 2016 y aplicarlas a partir del 3 de enero de 2017.

En relación con esta Directiva, ESMA ha publicado su documento de asesoramiento técnico a la Comisión para la elaboración de la normativa de nivel II de MIFID II y MIFIR de fecha 19

de diciembre de 2014. Los temas más relevantes para el sector son los relativos a incentivos y a la clasificación de instrumentos financieros en complejos/no complejos:

- ❖ *En materia de incentivos, ESMA recomienda a la Comisión que incluya una lista no exhaustiva de circunstancias y situaciones que los supervisores deberían considerar en la determinación de cuándo no se cumple el requisito de aumento de la calidad del servicio. En general, se vincula la legitimidad de los incentivos al hecho de que aumenten la calidad del servicio de la siguiente manera: Para el asesoramiento no independiente: con el del acceso del cliente a productos de terceros o con la provisión de ciertos servicios adicionales de valor añadido; y, para la comercialización: con el acceso del cliente a productos de terceros, junto con ciertas herramientas adicionales o informes periódicos.*

- ❖ *Respecto de la clasificación complejos/no complejos, básicamente se mantiene la propuesta inicial del documento a consulta pública de ESMA de considerar que todos los instrumentos financieros excluidos expresamente de la clasificación de no complejos, sean automáticamente considerados como complejos, así como la inclusión de requisitos adicionales para la consideración de un instrumento como no complejo, entre los que se encuentra, que no incluya comisiones o gastos de salida que tengan el efecto de convertir el instrumento financiero en ilíquido.*

- ❖ *Reglamento (UE) 600/2014, de 15 de mayo de 2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n o 648/2012 ("Reglamento MIFIR"). Regula, sobre todo, los nuevos requerimientos de información y está relacionado con EMIR. La finalidad de este reglamento es reforzar los requisitos en materia de negociación y de transparencia mediante la elaboración de normas uniformes en todos los mercados de la Unión.*

✓ *Directiva 2014/48/UE del consejo de 24 de marzo de 2014 por la que se modifica la Directiva 2003/48/CE en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses (Directiva del Ahorro). Las principales modificaciones son las siguientes:*

- Equiparación de todas las IIC: la Directiva del Ahorro sólo incluía los rendimientos obtenidos a través de IIC armonizadas (UCITS). Con esta modificación se incluyen los rendimientos equivalentes procedentes de IIC no armonizadas.

- *Inclusión de los pagos realizados a determinadas entidades o instrumentos jurídicos considerados como beneficiarios efectivos con el fin de evitar la elusión de la aplicación de la Directiva mediante la interposición de una entidad o instrumento jurídico establecido en un territorio en el que no se garantiza la imposición de los rendimientos (adopción de un enfoque "look through respecto de determinadas entidades/instrumentos jurídicos).*

- *En relación con el concepto "pago de intereses", se incluyen los rendimientos de instrumentos financieros que por su nivel de riesgo, flexibilidad y rentabilidad fijada equivalen a créditos.*

✓ *Dictamen de ESMA de 27 de marzo sobre buenas prácticas en relación con la creación y distribución de productos estructurados minoristas ("structured retail products" o "SRPs") con la finalidad de (i) mejorar la protección de inversor minorista en la creación y distribución de este tipo de productos y (ii) que las citadas buenas prácticas sean tenidas en cuenta por las autoridades supervisoras en el desarrollo de su función. Los productos estructurados minoristas (SRP) son definidos en la citada opinión como "instrumentos financieros*

compuestos que tienen la característica de combinar un instrumento base como una nota, fondo o depósito con un derivado implícito que proporciona exposición económica a activos, índices o carteras".

Las buenas prácticas en relación con la creación y distribución de este tipo de producto incluyen, entre otros, los siguientes aspectos: (i) existencia de procedimientos internos de "product governance" que describan, entre otros, los pasos a seguir para el diseño o distribución de un SRP, (ii) factores a considerar en el diseño del producto que implican identificar el segmento de clientes al que irá dirigido y cómo cumplir con las expectativas/necesidades financieras de dicho segmento, (iii) requisitos de personas/departamentos involucrados (iv) testing del producto (v) estrategia de distribución presidida por el mejor interés del cliente (vi) valoración y transparencia en los costes (vii) información al cliente sobre sistema de recuperación/salida de la inversión y (viii) revisiones periódicas de los procedimientos internos de "product governance".

- ✓ *Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 13 de marzo de 2014. Establece que los Planes de Pensiones de aportación definida ostentan la mayoría de las características de los UCITS son considerados "Fondos de Inversión especiales" y, por lo tanto, extiende esta definición a efectos de la exclusión del IVA a estos Planes, al cumplir tres requisitos: Las aportaciones son realizadas por personas a las que se va a pagar la prestación; los Planes deben invertirse utilizando el principio de diversificación del riesgo ; y los partícipes deben soportar el riesgo de la inversión. Adicionalmente, el Tribunal ha interpretado el concepto de gestión de una manera extensiva y, por lo tanto, la exención del IVA incluye, no sólo a las funciones de gestión de la cartera, sino también a las de administración.*

- ✓ *Dictamen de ESMA de 7 de febrero de 2014 sobre buenas prácticas para las empresas de servicios de inversión que comercializan productos financieros complejos. La opinión hace referencia a las prácticas a seguir en la comercialización de productos complejos a inversor minorista y tiene la finalidad de asegurar que el inversor comprende el producto, la rentabilidad esperada y los riesgos inherentes al mismo cuando adopta la decisión de inversión. Se citan como ejemplos de productos complejos los siguientes: CFDs (contratos por diferencias); opciones binarias; turbos; bonos canjeables, convertibles, perpetuos y subordinados; warrants; certificados; derivados relacionados con valores subyacentes, divisas, tipos de interés, rentabilidades o materias primas; credit linked notes y titulizaciones (asset-backed securities). En general, la gran mayoría de productos estructurados serían complejos.*

G. ACUERDOS INTERNACIONALES

- ✓ *Acuerdo multilateral de intercambio de información fiscal de 29 de octubre de 2014. Se trata de un acuerdo multilateral para el intercambio de información fiscal entre 54 países entre los que se encuentra España .El ámbito de información a intercambiar mediante este sistema abarca todo tipo de cuentas financieras (depósitos bancarios, valores negociables, acciones y participaciones en IIC, seguros, rentas, etc.) e incluirá datos referentes a saldos, importes percibidos por rentas o transmisiones, así como la identificación de la persona o entidad titular y de quien efectivamente controle la cuenta. En 2017 se iniciará el intercambio automático de información, con datos referidos a cuentas financieras que estén abiertas a finales de 2015 y a las cuentas que se abran con posterioridad a esa fecha.*

H. OTROS

- ✓ *Circular de INVERCO sobre aplicación de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la política de inversión de las IIC, aprobada por la Junta Directiva de la Asociación el pasado martes, 8 de abril. La junta Directiva de INVERCO aprobó en su reunión de 8 de abril de 2014 la Circular sobre la aplicación de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la política de inversión de las IIC. Con la aprobación de esta Circular, INVERCO se hace eco del crecimiento significativo, tanto a nivel europeo como en el mercado nacional, de las "Inversiones Socialmente Responsables" que ha determinado que adquieran carta de naturaleza como una tipología diferenciada de inversión.*

IV. Actuaciones de la Asociación

A. REFORMA FISCAL

En el mes de noviembre se aprobó la reforma fiscal, integrada por:

- ✓ Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifican la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y otras normas tributarias.
- ✓ Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.
- ✓ Ley 28/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifican la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, la Ley 20/1991, de 7 de junio, de modificación de los aspectos fiscales del Régimen Económico Fiscal de Canarias, la Ley 38/1992, de 28 de diciembre, de Impuestos Especiales, y la Ley 16/2013, de 29 de octubre, por la que se establecen determinadas medidas en materia de fiscalidad medioambiental y se adoptan otras medidas tributarias y financieras.

Esta reforma ha pasado por diversas etapas, que se resumen a continuación, de las que la Asociación ha ido informando a los asociados, mediante el envío de numerosas comunicaciones, e interviniendo, mediante la remisión a los reguladores de diversas propuestas.

A) Informe de la Comisión de Expertos

El Gobierno solicitó a una Comisión de Expertos fiscales presidida por Manuel Lagares, la elaboración de un informe para la reforma del sistema tributario español. Este informe fue presentado en el mes de marzo y fue remitido a los asociados junto con una nota resumen de los principales aspectos con incidencia en IIC y FP, cuya introducción se reproduce a continuación:

> *"La presente nota tiene como finalidad ofrecer un resumen de los principales aspectos del Informe de Expertos para la reforma del sistema tributario español (en adelante, el "Informe") presentado por la Comisión de Expertos al Gobierno el pasado 14 de marzo, otorgando especial atención a los temas que son de mayor relevancia para las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y Planes y Fondos de Pensiones.*
>
> *Según la Comisión de Expertos, el análisis que ha realizado del sistema tributario español y que da lugar a las recomendaciones para la reforma del mismo tiene en cuenta el contexto de la economía española, en concreto (i) la reducción sustancial de la ratio de ingresos públicos sobre el PIB durante la crisis (ii) los principales retos a los que se enfrenta la economía española como son, el empleo, el desapalancamiento del sector privado, la consolidación fiscal y el envejecimiento de su población y (iii) las proyecciones de déficit público del Gobierno Español.*
>
> *Adicionalmente, la Comisión de Expertos ha tenido en cuenta para la elaboración del informe las recomendaciones de los Organismos Internacionales (Unión Europea, Fondo Monetario Internacional y OCDE, especialmente), relativas a (i) la consolidación fiscal como tarea prioritaria de la reforma (ii) el aumento del peso relativo de la imposición indirecta (iii) la reducción de las exenciones, deducciones, regímenes especiales y reducciones en todos los tributos y (iv) el*

aumento sustancial de la imposición sobre el valor patrimonial de los inmuebles, reduciendo al mismo tiempo los impuestos que recaen sobre la transmisión de los mismos.

Por último, la Comisión ha considerado que la reforma tributaria ha de ser neutral ex ante en términos recaudatorios, si bien ex post deberá tener efectos positivos sobre la producción y el empleo y coadyuvar positivamente a la reducción del déficit público.

En este marco, las principales líneas sobre las que descansa la propuesta de reforma son:

- *Desplazar la carga tributaria desde la imposición directa a la imposición indirecta.*
- *Realizar una recomposición de las bases de todos los tributos, limitadas en la actualidad por las numerosas exenciones, bonificaciones y deducciones.*
- *Revertir los ahorros recaudatorios que genere la reforma en los contribuyentes españoles mediante la reducción sustancial de las tarifas de los impuestos directos y, en su caso, de las cotizaciones sociales.*

La articulación de las anteriores medidas de reforma se realiza en dos bloques, un primer bloque que plantea una reforma de las principales figuras impositivas y un segundo bloque que propone una reducción de las cotizaciones sociales de los empleadores que se compense con los incrementos adicionales y equivalentes de la imposición indirecta ("devaluación fiscal").

Desde el punto de vista de los impuestos afectados por la reforma, los aspectos más relevantes (que luego se desarrollan con más detalle en los siguientes apartados de la Nota en lo que afectan a Instituciones de Inversión Colectiva y Planes Fondos de Pensiones) son los siguientes:

- *IRPF: Efectuar una ampliación de la base del impuesto, reduciendo las numerosas exenciones y deducciones de su estructura, que permita reducir tanto el número de tramos como los tipos de la tarifa. Adicionalmente, se pretende lograr una mayor neutralidad en el tratamiento del ahorro, tanto entre los distintos instrumentos de ahorro, como en la materialización del mismo en activos reales o financieros.*
- *Impuesto sobre Sociedades (IS): Llevar a cabo una eliminación de los numerosos beneficios fiscales existentes que suponen una merma importante de la recaudación efectiva que permita reducir el tipo de gravamen del IS, del actual 30% hasta aproximadamente un 20%, reducción que se llevaría a cabo de manera gradual, con una posición intermedia situada en las proximidades del 25%. Como consecuencia de esta reducción del tipo, se eliminaría el régimen especial de PYMES. Otro aspecto relevante es el establecimiento de un umbral de deducibilidad fiscal de los gastos financieros netos, que podría fijarse como máximo en un millón de euros, con la finalidad de reducir de forma gradual el sesgo al endeudamiento al que, según el Informe, incita el actual tratamiento de los gastos financieros en el IS.*
- *Impuesto sobre Patrimonio (IP) e Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (ISD): Se propone la eliminación del IP por su reducida recaudación y efecto negativo en el ahorro, y el mantenimiento del ISD estableciendo una tributación mínima en todo el territorio nacional, con un tipo impositivo reducido (entre el 4 y el 10%) que discrimine exclusivamente por razón de parentesco, un mínimo exento y, en línea con lo propuesto para el IRPF e IS, una eliminación y/o reducción drástica de las reducciones.*
- *Impuestos Especiales e imposición medioambiental: La reforma se centra en los impuestos medioambientales. Adicionalmente se propone una supresión del impuesto sobre depósitos bancarios o, en todo caso, considerarlo como indelegable a las Comunidades Autónomas y algunas correcciones al actual impuesto sobre primas de seguros.*

- *Reforma de las cotizaciones sociales (devaluación fiscal): Para favorecer el empleo y la competitividad, el Informe propone una reducción significativa de las cotizaciones sociales siempre que se compatibilice con los aumentos de la imposición indirecta y la realización de otras reformas en el sistema de seguridad social que permitan su sostenibilidad (incorporación de otras fuentes de financiación y eliminación de algunas prestaciones que serían financiadas con cargo a la imposición general).*

Tras esta visión general de la reforma, en los siguientes apartados se exponen las propuestas más relevantes para el sector de IIC y de Planes y Fondos de Pensiones".

El resto de la nota está disponible en la comunicación enviada a los asociados el 17 de marzo.

B) Propuestas fiscales de la Asociación

Durante los meses previos e inmediatamente posteriores a la publicación del informe del grupo de expertos, la Asociación mantuvo distintos contactos con los Ministerios de Economía y de Hacienda, en particular con la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, con la Dirección General de Tributos y con la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, así como con el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, en particular con la Dirección General del Instituto Nacional de la Seguridad Social.

A todos ellos se les hicieron llevar diversas informaciones y propuestas para la potenciación del ahorro colectivo y del ahorro-previsión, algunas de ellas de carácter fiscal.

Estas propuestas, que se remitieron a los asociados el 14 de abril, se referían:

- *En el ámbito de la Inversión Colectiva*

    1. *No exigencia de un número mínimo de inversores.* En el supuesto de que no sea posible eliminar la exigencia de un número mínimo de 100 accionistas o partícipes de las IIC, permitir la creación de compartimentos que puedan pertenecer a un solo accionista o partícipe, siempre que la suma de los mismos alcance la cifra mencionada. Ello supondría que los compartimentos no tendrían el mínimo número de accionistas, pero sí la Sociedad o el Fondo, y que el número mínimo de éstos debería ser de 100. Esta es la situación de las SICAV y Fondos de Inversión extranjeros que están registrados en la CNMV, a los que no se les exige un número mínimo de accionistas o partícipes y en los que un inversor individual o un grupo familiar o empresarial pueden acceder a un solo compartimento de la Sociedad o el Fondo.

    2. *Neutralidad fiscal mediante tributación de las IIC al 0%, haciendo viable la creación de compartimentos en las IIC españolas y la operativa de los "master- feeder funds".* Esta reducción del tipo podría compensarse con una tasa sobre los activos. Otra alternativa sería la posibilidad de dotar de autonomía fiscal a los distintos compartimentos, para evitar la corresponsabilidad fiscal entre los mismos.

    3. *Mantenimiento de la tributación sobre el ahorro diferenciada del resto de las rentas, con un tipo único comprendido entre el 15% y el 20%.*

    4. *Creación de nuevas figuras, como las IIC institucionales y de empresa.*

    5. *Impuesto sobre transacciones financieras.* Las participaciones de las IIC no deberían estar sujetas a este Impuesto, ya que en otro caso, los traspasos, al suponer un reembolso y suscripción simultánea, tendrían un impacto fiscal negativo sobre los partícipes, cuando lo que ha pretendido el legislador es facilitar dichos traspasos sin carga fiscal.

Por ello, en la negociación con los otros diez países que van a establecer este impuesto, debería solicitarse la exclusión, como mínimo, de las participaciones reembolsadas en los traspasos, por un régimen especial de nuestro país.

En cuanto a los Fondos de Pensiones, por su propia naturaleza, deberían estar excluidos de la aplicación de este Impuesto, como ya lo han hecho países como Francia e Italia, que han establecido anticipadamente un Impuesto de este tipo.

6. *Supresión de las retenciones a las IIC y a los Fondos de Pensiones o devolución automática de las mismas.*

- *En el ámbito del ahorro-previsión*

1. *Incorporación de ventanas de liquidez en el largo plazo, con tributación.* Tal y como se establece en las propuestas para la potenciación de los sistemas complementarios de pensiones, la liquidez debería aplicarse a las aportaciones con más de diez años de antigüedad y ello referido a cada una de las aportaciones anuales y su rendimiento. El problema que se plantea es que cuando se producen traspasos entre Planes de distintas Gestoras, no se informa del historial del partícipe, con excepción de la fecha de la primera aportación y del importe de dichas participaciones al 31 de diciembre de 2006, a efectos de la aplicación de la reducción del 40% en las prestaciones en forma de capital, anteriores a dicha fecha.

   En este punto, los Planes de Pensiones se diferencian de los Fondos de Inversión, en los que las Sociedades Gestoras mantienen todo el historial del partícipe, ya que deben aplicar en el reembolso de las participaciones el FIFO, para calcular la base imponible del partícipe y efectuar la correspondiente retención.

   Por tanto, las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones modificarían el Cuaderno 234 de intercambio de información a través del SNCE para informar en el futuro del historial de los partícipes en los traspasos, al igual que los Fondos de Inversión, con el fin de hacer viable en el año 2025 la liquidez de estas participaciones y las que hayan sido adquiridas con fecha anterior a la aprobación de la Ley que, tengan en todo caso, más de diez años de antigüedad.

   Hay que recordar que cuando se aprobó en el País Vasco la Ley sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV), los aportantes al sistema tuvieron que esperar diez años para poder hacer uso de la liquidez.

   Por otra parte, la exigencia de una antigüedad de más de diez años hace que el porcentaje mayor de partícipes que podrían hacer uso de dicha liquidez, estén muy próximos a su edad de jubilación.

   Respecto a qué Planes de Pensiones deban tener opción a la liquidez, deberían ser todos los Planes de Sistema Individual, del Sistema Asociado y del Sistema de Empleo, siempre que contengan en sus Especificaciones este supuesto de liquidez, para evitar discriminaciones, aunque en los Planes del Sistema de Empleo, es probable que sea más difícil trasladar este supuesto que en los Planes del Sistema Individual.

2. *Ampliación de los límites de las aportaciones.* En particular, se pueden incrementar las aportaciones realizadas a favor del cónyuge, lo que sería coherente con el propósito del Gobierno de mejorar la fiscalidad en apoyo de las familias.

   También podría contemplarse la posibilidad de volver a hacer compatibles las aportaciones al Sistema Individual y al Sistema de Empleo, con el fin de potenciar éste último.

3. *Mejora del tratamiento de las prestaciones*, especialmente para las que se perciban en forma de renta, entendiendo por tal la disponibilidad máxima de un 10% anual del saldo inicial.

   Entre otras alternativas, podrían contemplarse las siguientes:

   - Sustituir la reducción del 40% en las prestaciones en forma de capital por una reducción equivalente o inferior en las prestaciones en forma de renta.

   - Tratándose de un sistema de capitalización, las aportaciones que han sido objeto de deducción deberían tributar como renta de trabajo, pero los rendimientos deberían tributar como renta del ahorro, siempre que el tipo impositivo futuro sea más próximo al tipo efectivo real de gravamen del IRPF.

   - Si se quiere mantener el máximo de homogeneidad con las prestaciones de la Seguridad Social, podría establecerse un coeficiente reductor sobre la base imponible que se calcularía de la siguiente forma:

     • Las prestaciones a los Planes de Pensiones tributarán como rendimientos del trabajo.

     • Cuando el beneficiario solicite cobrar la prestación en forma de renta, el importe percibido tributará como renta del trabajo, integrándose en la base general, previa aplicación de un porcentaje equivalente al importe de las aportaciones realizadas más el 50% de los rendimientos obtenidos, dividido por el importe de la prestación.

       Esta fórmula incentivaría a los que comienzan a ahorrar antes para su jubilación y no perjudicaría a las rentas más bajas, cuya tributación efectiva por los rendimientos sería más próxima a su tipo efectivo de gravamen.

     • En los dos últimos casos, en los que no hay información histórica, podría establecerse que en los beneficiarios que hubieran hecho sus aportaciones antes del año 2006, el 60% del saldo correspondería a aportaciones y el 40% a rendimientos, mientras que en los que las hicieron después de dicha fecha, dicha proporción sería del 80% y 20%, respectivamente.

4. *Restablecimiento de la deducción fiscal en el Impuesto sobre Sociedades por contribuciones empresariales.*

5. *Establecimiento de medidas fiscales que incentiven que el ahorro materializado en inmuebles se transforme en instrumentos de previsión social complementaria.*

6. *Supresión de las retenciones a los Fondos de Pensiones o devolución automática de las mismas.*

7. Impuesto sobre transacciones financieras. Los Fondos de Pensiones, por su propia naturaleza, deberían estar excluidos de la aplicación de este Impuesto, como ya lo han hecho países como Francia e Italia, que han establecido anticipadamente un Impuesto de este tipo.

C) Anteproyectos de Leyes de reforma fiscal

El 23 de junio el Gobierno presentó los siguientes cuatro Anteproyectos de Leyes integrantes de la reforma fiscal:

- El Anteproyecto de Ley, por la que se modifican la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y otras normas tributarias.
- El Anteproyecto de Ley del Impuesto sobre Sociedades.
- El Anteproyecto de Ley por la que se modifican la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el valor añadido, la Ley 20/1991, de 7 de junio, de modificación de los aspectos fiscales del régimen económico fiscal de Canarias, la ley 38/1992, de 28 de diciembre, de Impuestos especiales, y la ley 16/2013, de 29 de octubre, por la que se establecen determinadas medidas en materia de fiscalidad medioambiental y se adoptan otras medidas tributarias y financieras.
- El Anteproyecto de Ley de modificación parcial de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.

Los textos se sometieron al preceptivo trámite de audiencia pública hasta el 7 de julio.

El 24 de junio, la Asociación elaboró y remitió a los asociados una nota resumen con las principales novedades de los Anteproyectos en las materias relativas a Planes y Fondos de Pensiones, IIC y tributación de las rentas del ahorro y otras cuestiones generales.

Durante el período de audiencia pública, INVERCO envió al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas un detallado informe con las siguientes propuestas en el ámbito de la Inversión Colectiva y el ahorro-previsión:

1. *Extensión de la figura del "Plan de Ahorro a Largo Plazo" (FIALP) a los Fondos de Inversión.*
2. *Incorporación en los Planes de Pensiones de ventanas de liquidez en el largo plazo, con tributación.*
3. *Ampliación de los límites de las aportaciones a Planes de Pensiones, tanto generales como a favor del cónyuge.*
4. *Mejora del tratamiento de las prestaciones,* recuperando la reducción del 30% (antes 40%) en las prestaciones de Planes de Pensiones o, alternativamente, tratamiento diferenciado de la parte de la prestación correspondiente a aportaciones (que tributaría al marginal, como rendimiento del trabajo) de la parte correspondiente a rendimientos (que tributaría como renta del ahorro).
5. *Aclaración de la no aplicación del régimen de transparencia fiscal a las IIC.*
6. *Definición del nuevo régimen de integración en la base imponible de ganancias patrimoniales no realizadas por cambio de residencia fiscal.*
7. *Aclaración en la normativa del Impuesto sobre Sociedades de la no atracción de la residencia fiscal a España en el supuesto de gestión por una SGIIC española de una IIC constituida en otro Estado Miembro de la UE.*
8. *Eliminación del requisito de no repartir dividendos para la aplicación del tipo del 1% en el Impuesto sobre Sociedades, con carácter general para todas las IIC inmobiliarias.*

El texto completo del informe, así como las redacciones normativas propuestas al Ministerio por INVERCO pueden consultarse en la comunicación remitida el 21 de julio.

D) Proyectos de Leyes de reforma fiscal

Una vez finalizado el trámite de audiencia pública, el Consejo de Ministros acordó la remisión de los Proyectos de Ley al Congreso, donde iniciaron su tramitación parlamentaria el 6 de agosto.

INVERCO remitió a los asociados una comunicación adjuntando los textos e informando de las novedades introducidas durante la audiencia pública, en los siguientes términos:

"Durante el trámite de audiencia pública:

a) Se ha incorporado una modificación en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones (arts. 8.8, 28.5, nuevas disposiciones adicional séptima y transitoria séptima) y en la LIRPF (art. 51.3), a efectos de recoger un nuevo supuesto de liquidez de los Planes de Pensiones, cuyas principales características son las siguientes:

   – Sólo será posible disponer anticipadamente de los derechos consolidados correspondientes a aportaciones realizadas con al menos diez años de antigüedad.

   – En los Planes de Pensiones del sistema de empleo, esta posibilidad de disposición anticipada (que se extiende también a los derechos consolidados procedentes de contribuciones empresariales) está condicionada a que lo permita el compromiso y lo prevean las especificaciones del Plan, con las condiciones o limitaciones que éstas establezcan.

   – La percepción de los derechos consolidados en este nuevo supuesto será compatible con la realización de aportaciones a Planes de Pensiones para contingencias susceptibles de acaecer.

   – A efectos de su implementación en la práctica, la Ley prevé que:

      i) En el momento de entrada en vigor, la disposición anticipada sólo será posible para las aportaciones realizadas a partir del 1 de enero de 2015, una vez alcancen la antigüedad señalada.

      ii) A partir del 1 de enero de 2025, se podrán hacer efectivos los derechos consolidados existentes a 31 de diciembre de 2014 con los rendimientos correspondientes a los mismos.

   Asimismo, la norma prevé la concreción reglamentaria de este nuevo supuesto, en lo que a condiciones, términos y límites se refiere. Además, esta posibilidad de disposición anticipada se extiende a otros instrumentos de previsión social complementaria análogos a los Planes de Pensiones.

b) Se ha recogido una exención para las plusvalías obtenidas por contribuyentes mayores de 65 años en la venta de elementos patrimoniales (incluye IIC, inmuebles, acciones...), siempre que el importe de la venta se destine a la constitución de una renta vitalicia. Hasta ahora, ya estaban exentas las ganancias patrimoniales que se produjeran con ocasión de la transmisión de su vivienda habitual por mayores de 65 años o por personas en situación de dependencia severa o de gran dependencia (sin obligación de cobro en forma de renta vitalicia), si bien esta exención se extiende ahora a cualquier tipo de activo y siempre que se constituya una renta vitalicia.

c) En relación a la nueva figura de los Planes de Ahorro a Largo Plazo, sólo se podrán materializar, como ya preveía el Anteproyecto, mediante contratos de seguros o depósitos, si bien, para estos últimos, además de los depósitos tradicionales, el Proyecto incluye los depósitos estructurados a los que se refiere la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, que se definen como "contratos no negociados en mercados secundarios oficiales por los que una entidad de crédito recibe dinero o valores, o ambas cosas, de su clientela, asumiendo una obligación de reembolso consistente bien en la entrega de determinados valores cotizados, bien en el pago de una suma de dinero, o ambas cosas, en función de la evolución de la cotización de uno o varios valores, o de la evolución de un índice bursátil, sin compromiso de reembolso íntegro del principal recibido". Asimismo, se especifica que la garantía mínima del 85% será al vencimiento de cada seguro individual de vida o de cada depósito o contrato financiero, si bien, cuando la citada garantía sea inferior al 100% el producto financiero contratado deberá tener un vencimiento de al menos un año.

d) Se ha reducido, de diez a cinco años, el plazo de acumulación en los Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS), creados al amparo de la D. Adicional 3ª de la Ley 35/2006, alineando así este producto, en lo que a plazo se refiere, con los nuevos Planes de Ahorro a Largo Plazo señalados en el párrafo anterior.

e) Se aclara el régimen transitorio de la reducción del 40% aplicable a las prestaciones de Planes de Pensiones percibidas en forma de capital. La Ley 35/2006, de 28 de noviembre, eliminó la posibilidad de aplicar la reducción del 40% a las prestaciones de Planes de Pensiones en forma de capital derivadas de aportaciones con más de dos años de antigüedad, si bien estableció un régimen transitorio, que permitía mantener la reducción por las cantidades aportadas y/o las contingencias acaecidas antes del 1 de enero de 2007 (fecha de entrada en vigor de la reforma). El Anteproyecto mantenía este régimen con sujeción a determinados plazos, que han sido objeto de aclaración. Así, de acuerdo con el Proyecto, sólo se permite la aplicación del régimen transitorio cuando se solicite el cobro de la prestación en el mismo ejercicio en que acaezca la contingencia o en los dos siguientes. No obstante, en el caso de contingencias acaecidas en los ejercicios 2009 a 2014, el régimen transitorio solo podrá ser de aplicación, en su caso, a las prestaciones percibidas hasta la finalización del octavo ejercicio siguiente a aquel en el que acaeció la contingencia correspondiente. En el caso de contingencias acaecidas en los ejercicios 2008 o anteriores, el régimen transitorio solo podrá ser de aplicación, en su caso, a las prestaciones percibidas hasta el 31 de diciembre de 2016.

El resto de cuestiones en materias relativas a Planes y Fondos de Pensiones, IIC y tributación de las rentas del ahorro se mantienen en los mismos términos recogidos en los Anteproyectos puestos en audiencia, y que resumimos en la nota que te enviamos el pasado 24 de junio (Ref. 124/2014)".

Los textos normativos que se enviaron anexos pueden consultarse en la comunicación del 9 de agosto.

Asimismo, el 9 de septiembre la Asociación remitió una comunicación informando que en el texto remitido al Congreso se había incorporado la propuesta de INVERCO de eximir a las IIC extranjeras de la aplicación del endurecimiento del régimen de transparencia fiscal para los contribuyentes con una participación de más del 50% (por sí solos o conjuntamente con otras entidades o contribuyentes vinculados por parentesco) en una entidad no residente en España (incluso cuando la entidad sea residente en otro Estado UE).

La redacción del Anteproyecto ponía en peligro el tratamiento fiscal actual de las inversiones en IIC extranjeras, cuyos inversores con una participación mayoritaria podrían quedan sujetos a la aplicación del régimen de transparencia, lo que implicaría la imputación anual de las rentas obtenidas

por la IIC extranjera para su tributación por el inversor en el IRPF (en caso de personas físicas) o en el IS (en caso de personas jurídicas), aún en el supuesto de que éste no hubiera procedido al reembolso de las mismas.

Por este motivo, la Asociación solicitó que se modificase esta redacción para eximir de su aplicación a las IIC, si bien la exención se recogió únicamente para las IIC armonizadas.

E) Tramitación parlamentaria

La tramitación en el Congreso se extendió desde el 6 de agosto hasta el 20 de noviembre.

Desde la Asociación se remitieron diversas comunicaciones, informando del estado de la tramitación y de las novedades que se fueron incluyendo en cada etapa.

Así, el 7 de octubre se remitió el cuadro elaborado por la Asociación de enmiendas presentadas en el Congreso, varias de ellas propuestas por INVERCO.

En el mes de noviembre, se remitió el cuadro, elaborado por la Asociación, de enmiendas presentadas en el Senado, junto con una nota resumen de las presentadas por el Grupo Popular que, como se preveía, fueron aprobadas.

Durante la tramitación se introdujeron las siguientes modificaciones, varias de ellas a propuesta de INVERCO:

- ✓ *EN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS:*

  a) *Nuevo supuesto de liquidez a los diez años de las aportaciones a Planes de Pensiones y sus rendimientos.* Se introdujo durante la audiencia pública, y en el Senado se aprobó una enmienda recogiendo la propuesta de INVERCO por la que, para permitir a las Gestoras los desarrollos informáticos necesarios, se especifica que los derechos derivados de aportaciones efectuadas hasta el 31 de diciembre de 2015, con los rendimientos correspondientes a las mismas, serán disponibles a partir del 1 de enero de 2025 y se establece que las entidades dispondrán de un plazo hasta el 31 de diciembre de 2015 para adaptar sus procedimientos de movilización de derechos consolidados o económicos a efectos de la inclusión de la información relativa a la cuantía de las aportaciones de las que derivan los derechos objeto de traspaso y de las fechas en que se hicieron efectivas. En relación con aportaciones anteriores a 1 de enero de 2016 será suficiente informar de la cuantía de los derechos consolidados o económicos objeto de traspaso correspondientes a las mismas.

     La Ley prevé la concreción reglamentaria de este nuevo supuesto, en lo que a condiciones, términos y límites se refiere.

  b) *Ampliación del plazo para el régimen transitorio de la reducción del 40% en el cobro de prestaciones de Planes de Pensiones en forma de capital, por aportaciones anteriores al 31 de diciembre de 2006.* El texto aprobado ha recogido parcialmente la extensión del plazo para la aplicación de la citada reducción, que para las contingencias acaecidas en el ejercicio 2008 y anteriores se amplía en dos años (del 31-dic-2016 al 31-dic-2018), y para las acaecidas en 2009 se amplía en uno (del 31-dic-2017 al 31-dic-2018).

  c) *Coeficientes de abatimiento.* Tras su supresión en el texto inicial, mediante enmienda aprobada en el Senado se mantienen los coeficientes de abatimiento para todo tipo de ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales

adquiridos con anterioridad al 31 de diciembre de 1994 (incluyendo las de acciones y participaciones de IIC), si bien se establece una cuantía máxima del valor de trasmisión de 400.000 euros para su aplicación. A estos efectos, se tendrá en consideración no sólo el valor de transmisión del elemento patrimonial que genera la ganancia, sino también los valores de transmisión correspondientes a todas las ganancias patrimoniales a las que hayan resultado de aplicación los coeficientes de abatimiento, obtenidas desde el 1 de enero de 2015 hasta el momento de la imputación temporal de la ganancia patrimonial.

El impacto de este nuevo límite en la práctica de retenciones se concretará en un Proyecto de Real Decreto cuya publicación se producirá en los próximos días.

d) *Exención de ganancias patrimoniales por mayores de 65 años para la constitución de rentas vitalicias.* Se prevé una nueva exención para las plusvalías obtenidas por contribuyentes mayores de 65 años en la venta de elementos patrimoniales, incluyendo IIC, limitada a 240.000 euros, siempre que el importe de la venta se destine, en un plazo de seis meses, a la constitución de una renta vitalicia. Esta exención se introdujo durante la audiencia pública.

e) *Nuevo régimen de tributación de las ganancias tácitas derivadas de acciones o participaciones en determinadas entidades, cuando el contribuyente traslade su residencia fiscal a otro país antes de enajenar dicha cartera.* Se elimina la referencia expresa a las IIC, que se mantiene únicamente a efectos de determinar su valoración, y entre los requisitos, se exige que el contribuyente haya sido titular de los valores durante al menos 10 de los 15 últimos ejercicios (el Proyecto establecía 5 años de los últimos 10).

f) *Endurecimiento del régimen de transparencia fiscal.* Si se cumplen los requisitos establecidos en la norma, los contribuyentes deberán imputar toda la renta positiva obtenida por la entidad no residente en territorio español (incluso cuando la entidad sea residente en otro Estado UE) derivada de la cesión o transmisión de bienes y derechos, o de la prestación de servicios, cuando ésta no disponga de la correspondiente organización de medios materiales y personales para su realización, incluso si las operaciones tienen carácter recurrente, salvo que pueda acreditarse que la constitución y operativa de la entidad no residente responde a motivos económicos válidos y que se realizan actividades económicas.

Sin embargo, durante la audiencia pública se exceptuó la aplicación de esta medida cuando la entidad participada sea una IIC armonizada por la Directiva 2009/65 (UCITS) constituida y domiciliada en algún país UE que no tenga la consideración de paraíso fiscal.

✓ *EN EL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES:*

a) *Nuevos Fondos de Inversión Colectiva de tipo cerrado.* Se incluye en la relación de contribuyentes de este impuesto esta nueva figura, regulada en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

b) *Supresión de la prohibición de distribuir dividendos para la aplicación del tipo del 1% a las Sociedades de Inversión Inmobiliaria y Fondos de Inversión Inmobiliaria.* No sólo a los que tengan por objeto exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento (ya previsto en el Proyecto), sino también que desarrollen la

actividad de promoción exclusivamente de viviendas para destinarlas a su arrendamiento (incorporado durante la audiencia pública).

c) *Endurecimiento del régimen de transparencia fiscal.* Al igual que en el IRPF (letra f) anterior), se exceptúa su aplicación cuando la entidad participada sea una IIC armonizada constituida y domiciliada en algún país UE que no tenga la consideración de paraíso fiscal.

F) Aprobación y publicación en el BOE

Los textos fueron definitivamente aprobados en el Congreso el 20 de noviembre y publicados en el BOE el 28 de noviembre.

El 25 de noviembre, la Asociación remitió a los asociados los textos definitivos, así como una nota resumen con los cambios en el régimen fiscal, en vigor a partir del 1 de enero de 2015, cuyo contenido íntegro se reproduce a continuación.

"A) NOVEDADES EN LA LEY DEL IRPF

A.1) PLANES DE PENSIONES

1. *Reducción de los límites de aportación a Planes de Pensiones:* se reducen los límites de aportación a sistemas de previsión social complementaria, que quedan según la siguiente tabla (art. 52.1 y D.A.decimosexta LIRPF y art. 5.3.a) LPFP, apartados 32 y 73 del artículo primero de la Ley y D.Final 1ª, páginas 28 y 49):

	LÍMITES VIGENTES HASTA EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014	LÍMITES A PARTIR DEL 1 DE ENERO DE 2015
Menor de 50 años	Menor entre: - 30% rendimientos netos del trabajo y actividades económicas - 10.000 euros	Menor entre: - 30% rendimientos netos del trabajo y actividades económicas - 8.000 euros
50 años o más	Menor entre: - 50% rendimientos netos del trabajo y actividades económicas - 12.500 euros	

La reducción en los límites financieros se traslada, asimismo, a la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, mediante una modificación de su artículo 5.3.a).

2. *Ampliación a 2.500 euros de las aportaciones a Planes de Pensiones a favor del cónyuge* (art. 51.7 LIRPF, apartado 31 del artículo primero de la Ley, página 27). Pasa de 2.000 a 2.500 la aportación máxima con derecho a reducción en la base imponible del aportante por las aportaciones a sistemas de previsión social complementaria a favor del cónyuge cuyos rendimientos netos del trabajo o actividades económicas inferiores a 8.000 euros anuales.

3. *Modificación del régimen transitorio de la reducción del 40% aplicable a las prestaciones de Planes de Pensiones percibidas en forma de capital* (D.Tª.12 LIRPF, apartado 86 del artículo primero de la Ley, página 59).

La Ley 35/2006, de 28 de noviembre, eliminó la posibilidad de aplicar la reducción del 40% a las prestaciones de Planes de Pensiones en forma de capital derivadas de aportaciones con más de dos años de antigüedad, si bien estableció un régimen transitorio, que permitía mantener la reducción por las cantidades aportadas y/o las contingencias acaecidas antes del 1 de enero de 2007 (fecha de entrada en vigor de la reforma).

La nueva Ley mantiene dicho régimen transitorio, si bien sólo permite su aplicación en los siguientes términos:

a) Contingencias nuevas (acaecidas a partir del 1 de enero de 2015), se podrá aplicar la reducción del 40% cuando se solicite el cobro de la prestación en el mismo ejercicio en que acaezca la contingencia o en los dos siguientes.

b) Contingencias antiguas (acaecidas antes del 1 de enero de 2015), se distinguen dos supuestos:

   – Contingencias acaecidas en los ejercicios 2011 a 2014, el régimen transitorio solo podrá ser de aplicación, en su caso, a las prestaciones percibidas hasta la finalización del octavo ejercicio siguiente a aquel en el que acaeció la contingencia correspondiente.

   – Contingencias acaecidas en los ejercicios 2010 o anteriores, el régimen transitorio solo podrá ser de aplicación, en su caso, a las prestaciones percibidas hasta el 31 de diciembre de 2018.

De este modo, la aplicación de la reducción del 40% queda sujeta a un calendario que se resume en el cuadro adjunto, en el que se observa cómo durante la tramitación parlamentaria se aprobó una enmienda que recoge parcialmente la ampliación del plazo *PROPUESTO POR INVERCO* para aplicar la reducción del 40% (zona sombreada).

AÑO ACAECIMIENTO CONTINGENCIA	PLAZO MÁXIMO PARA COBRO CON REDUCCIÓN 40% (PROYECTO DE LEY)	PLAZO MÁXIMO PARA COBRO CON REDUCCIÓN 40% (TEXTO APROBADO)
2008 o anterior	31-dic-16	31-dic-18
2009	31-dic-17	31-dic-18
2010	31-dic-18	31-dic-18
2011	31-dic-19	31-dic-19
2012	31-dic-20	31-dic-20
2013	31-dic-21	31-dic-21
2014	31-dic-22	31-dic-22
2015 o posterior	31-dic + 2 años	31-dic + 2 años

4. *Nuevo supuesto de liquidez por aportaciones a Planes de Pensiones con antigüedad superior a diez años* (D. Final primera, página 70) Se ha incorporado una modificación en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones (arts. 8.8, 28.5, nueva disposición adicional octava y nueva Disposición transitoria séptima) y en la LIRPF (art. 51.3), a efectos de recoger un nuevo supuesto de liquidez de los Planes de Pensiones, cuyas principales características son las siguientes:

   – Sólo será posible disponer anticipadamente de los derechos consolidados correspondientes a aportaciones realizadas con al menos diez años de antigüedad.

– En los Planes de Pensiones del sistema de empleo, esta posibilidad de disposición anticipada (que se extiende también a los derechos consolidados procedentes de contribuciones empresariales), está condicionada a que lo permita el compromiso y lo prevean las especificaciones del Plan, con las condiciones o limitaciones que éstas establezcan.

– La percepción de los derechos consolidados en este nuevo supuesto será compatible con la realización de aportaciones a Planes de Pensiones para contingencias susceptibles de acaecer.

– El tratamiento fiscal de los derechos consolidados percibidos por este supuesto será el mismo que el de las prestaciones, es decir, tributación en el IRPF como rendimiento del trabajo, con práctica de retención por el pagador.

– A efectos de su implementación en la práctica: *PROPUESTA DE INVERCO*

  i) En relación con las aportaciones antiguas y las que se realicen durante 2015, a partir del 1 de enero de 2025, se podrán hacer efectivos los derechos consolidados existentes a 31 de diciembre de 2015 con los rendimientos correspondientes a los mismos. De este modo, las aportaciones realizadas durante 2015 se beneficiarán también de la liquidez a partir del 1 de enero de 2025 (aunque su antigüedad será de entre 9 y 10 años, dependiendo de la fecha exacta de realización).

  ii) Se prevé expresamente que las entidades dispondrán de un plazo hasta el 31 de diciembre de 2015 para adaptar sus procedimientos de movilización de derechos consolidados o económicos a efectos de la inclusión en sus procedimientos internos y en el Cuaderno 234 de la información necesaria relativa a la cuantía de las aportaciones de las que derivan los derechos objeto de traspaso y de las fechas en que se hicieron efectivas. En relación con aportaciones anteriores a 1 de enero de 2016 será suficiente informar de la cuantía de los derechos consolidados o económicos objeto de traspaso correspondientes a las mismas.

Asimismo, la Ley prevé la concreción reglamentaria de este nuevo supuesto, en lo que a condiciones, términos y límites se refiere.

Por último, esta posibilidad de disposición anticipada se extiende a otros instrumentos de previsión social complementaria análogos a los Planes de Pensiones.

A.2) IIC y RENTA DEL AHORRO

1. *Modificación de la escala del ahorro del impuesto* (art. 66.1, 76.1 y D.A.31ª LIRPF, apartados 42, 51 y 78 del artículo primero de la Ley, páginas 31, 35 y 52). Se elimina el incremento del gravamen establecido con carácter transitorio para los ejercicios 2012 a 2014, si bien se aumenta la tributación para bases liquidables del ahorro superiores a 50.000 euros, cuyo gravamen pasa del 21% al 23%. No obstante, la supresión es gradual, con la introducción de unos tipos intermedios para el ejercicio fiscal 2015. Aunque la Ley sólo hace referencia a los tipos estatales, los tipos autonómicos son iguales, ya que las Comunidades Autónomas no pueden modificarlos, por lo que los tipos de gravamen totales resultantes se recogen en el siguiente cuadro.

BASE LIQUIDABLE DEL AHORRO	TIPO 2011	TIPO 2012-2014	TIPO 2015	TIPO 2016
EUROS				
Hasta 6.000	19%	21%	20%	19%
6.000-24.000	21%	25%	22%	21%
24.000-50.000	21%	27%	22%	21%
50.000 en adelante	21%	27%	22%	23%

Además, la cuota resultante de aplicar estos tipos a la base liquidable del ahorro se minorará (sin que el resultado pueda ser negativo) en el importe resultante de aplicar dichos tipos al mínimo personal y familiar.

2. *Modificación del régimen de coeficientes de abatimiento* (modificación de la D.Tª. Novena, apartado 84 de la Ley, página 57). Se establece un límite cuantitativo para la aplicación del régimen transitorio que estableció la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, que permitía seguir aplicando coeficientes de abatimiento por las plusvalías generadas hasta el 20 de enero de 2006 puestas de manifiesto con ocasión de la transmisión de elementos patrimoniales adquiridos con anterioridad al 31 de diciembre de 1994.

   Se mantienen los coeficientes de abatimiento para todo tipo de ganancias patrimoniales, incluyendo las derivadas de acciones y participaciones de IIC *(PROPUESTA DE INVERCO)*, si bien se establece una cuantía máxima del valor de trasmisión de 400.000 euros para poder aplicar estos coeficientes de abatimiento. A estos efectos, se tendrá en consideración no sólo el valor de transmisión del elemento patrimonial que genera la ganancia, sino también los valores de transmisión correspondientes a todas las ganancias patrimoniales a las que haya resultado de aplicación los coeficientes de abatimiento, obtenidas desde el 1 de enero de 2015 hasta el momento de la imputación temporal de la ganancia patrimonial. Es decir, se trata de una especie de "contador" que permite, mediante la aplicación de los coeficientes de abatimiento, reducir la ganancia patrimonial obtenida correspondiente a los primeros 400.000 euros objeto de transmisión.

   La forma de calcular la retención en estos supuestos se determinará en el Proyecto de Real Decreto de retenciones, que se encuentra actualmente en tramitación.

3. *Consideración como renta del ahorro de las ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales, con independencia del período de generación* (art. 46, letra b) LIRPF, apartado 27 del artículo primero de la Ley, página 26). Como consecuencia de la reforma introducida por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, desde el 1 de enero de 2013 sólo se consideraba renta del ahorro las variaciones patrimoniales de elementos mantenidos durante más de un año, las restantes se consideraban renta general y tributaban al tipo marginal. Con esta nueva reforma, se retorna al régimen vigente en el ejercicio 2012.

4. *Mejora en el régimen de compensación de rentas en la base imponible general* (art. 48.1 LIRPF, apartado 28 del artículo primero LIRPF, página 26). En la base imponible general, el porcentaje del saldo neto negativo de las ganancias y pérdidas patrimoniales no derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales susceptible de compensación con rendimientos que no tengan la consideración de renta del ahorro sube del 10% al 25% (como estaba antes de la modificación introducida con efectos 1/1/2013 por la Ley 16/2012).

5. *Mejora en el régimen de compensación de rentas en la base imponible del ahorro* (art. 49.1, D.A. 12ª y D.T.7ª LIRPF, apartados 29, 71 y 83 del artículo primero de la Ley, páginas 26, 49

y 56). En la base imponible del ahorro, se permite la compensación del saldo neto negativo de rendimientos de capital mobiliario con el saldo neto positivo de las ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales, con el límite del 25%, y viceversa (compensación de la pérdida patrimonial neta son el saldo neto positivo de los rendimientos de capital mobiliario). No obstante, esta posibilidad de compensación se introduce de forma gradual quedando fijado los porcentajes en el 10%, 15% y 20% para los períodos impositivos 2015, 2016 y 2017, siendo plenamente efectivo a partir del ejercicio impositivo 2018.

Además, esta posibilidad de compensación entre distintos tipos de rentas del ahorro se mantiene durante los cuatro ejercicios siguientes.

Por último se establece un régimen transitorio, que toma en consideración las modificaciones recientes en el régimen de cómputo, integración y compensación de las ganancias y pérdidas patrimoniales, teniendo en cuenta que, en caso de aprobarse el texto en su redacción actual, esta cuestión tendrá, en un período de cuatro ejercicios fiscales (2012 a 2015), hasta tres redacciones distintas.

6. *Exención de ganancias patrimoniales por mayores de 65 años para constitución de rentas vitalicias* (art. 38.3 LIRPF, apartado 24 del artículo primero de la Ley, página 24). Se prevé una nueva exención para las plusvalías obtenidas por contribuyentes mayores de 65 años en la venta de elementos patrimoniales (incluye IIC, inmuebles, acciones...), limitada a 240.000 euros, siempre que el importe de la venta se destine, en un plazo de seis meses, a la constitución de una renta vitalicia. Hasta ahora, ya estaban exentas las ganancias patrimoniales que se produjeran con ocasión de la transmisión de su vivienda habitual por mayores de 65 años o por personas en situación de dependencia severa o de gran dependencia (sin obligación de cobro en forma de renta vitalicia), si bien esta exención se extiende ahora a cualquier tipo de activo y siempre que se constituya una renta vitalicia.

7. *Nuevo régimen de tributación de las ganancias tácitas derivadas de acciones o participaciones en determinadas entidades, incluyendo IIC,* cuando el contribuyente traslade su residencia fiscal a otro país antes de enajenar dicha cartera (nuevo art. 95 bis LIRPF, apartado 61 del artículo primero de la Ley, página 42).

   Cuando el contribuyente por IRPF pierda esta consideración por cambio de su residencia fiscal a otro país, deberá tributar por las diferencias positivas entre el valor de adquisición y el valor de mercado de cualquier tipo de entidad las acciones o participaciones en cualquier tipo de entidad, incluidas las IIC, con sujeción a una serie de requisitos y reglas, entre los que destacan:

   a) Sólo se aplicará cuando el contribuyente haya sido titular de los valores durante al menos diez de los quince últimos ejercicios y el valor de mercado total de las acciones o participaciones supere 4 millones de euros (o 1 millón, si el porcentaje de participación en la entidad supera el 25%).

   b) Las plusvalías tributarán como renta del ahorro.

   c) Si el cambio de residencia es temporal, se debe a motivos laborales y el país de destino no es un paraíso fiscal, o, con independencia del motivo, el país de destino tiene suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información, se podrá solicitar un aplazamiento en el pago de la deuda, por un plazo máximo de cinco años (prorrogables por otros cinco por motivos laborales), si bien se deberán constituir garantías para asegurar el pago de la deuda, que podrán recaer directamente sobre los propios valores.

Si el obligado tributario recuperase en ese plazo la condición de contribuyente del IRPF sin haber transmitido la titularidad de los valores, la deuda objeto de aplazamiento quedaría extinguida.

Asimismo, aunque no se hubiera solicitado el aplazamiento, si en ese mismo plazo el obligado recupera la condición de contribuyente del IRPF, podrá obtener la devolución de las cantidades ingresadas.

Este mismo régimen es de aplicación cuando el contribuyente, pese a no perder su condición de contribuyente por IRPF, traslade su residencia a un país que tenga la consideración de paraíso fiscal.

Por otra parte, cuando el cambio de residencia se realice o se produzca a otro Estado miembro de la Unión Europea, o del Espacio Económico Europeo con el que exista un efectivo intercambio de información tributaria, el inversor podría optar por un régimen especial en el que, a cambio de la obligación del inversor de comunicar a la Administración tributaria la ganancia patrimonial puesta de manifiesto, el Estado al que traslade su residencia, con indicación del domicilio así como las posteriores variaciones, y el mantenimiento de la titularidad de las acciones o participaciones, sólo tendría que tributar por las plusvalías tácitas cuando en el plazo de los diez ejercicios siguientes al último que deba declararse por este impuesto se produzca alguna de las siguientes circunstancias:

1.º Que se transmitan inter vivos las acciones o participaciones.

2.º Que el contribuyente pierda la condición de residente en un Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo.

3.º Que se incumpla la obligación de comunicación antes señalada.

7. *Retenciones* (art. 101 y D.A.31ª LIRPF, apartados 65 y 78 del artículo primero de la Ley, páginas 46 y 52). Quedan establecidas en los siguientes tipos:

   a) Rendimientos del trabajo: Se aplica una escala que oscila entre el 19% y el 45%.

   b) Rendimientos de capital mobiliario y ganancias patrimoniales derivadas de las transmisiones o reembolsos de acciones y participaciones de IIC: 19% (actualmente, 21%).

   No obstante, estos tipos estarán vigentes para el ejercicio impositivo 2016, estableciéndose para el ejercicio 2015 una escala intermedia para los rendimientos del trabajo (del 20% al 47%), y un tipo del 20% para los rendimientos de capital mobiliario y ganancias patrimoniales derivadas de las transmisiones o reembolsos de acciones y participaciones de IIC.

   Se encuentra en tramitación un Proyecto de Real Decreto, que concreta las retenciones.

8. *Revisión del tratamiento fiscal de las reducciones de capital social con devolución de aportaciones y del reparto de la prima de emisión de acciones* (art. 25, apartado 6 LIRPF, apartado 14 del artículo primero de la Ley, página 16). Se modifica con la finalidad de que la parte de la reducción que corresponda a reservas generadas por la entidad durante el tiempo de tenencia de la participación tribute de forma análoga a si hubieran repartido directamente tales reservas. Afecta también a las SICAV (art. 94.1, letra c) LIRPF, apartado 60 del artículo primero de la Ley, página 42).

9. *Tratamiento de los derechos de suscripción preferente en la enajenación de valores admitidos a negociación en mercados regulados* (art. 37.1, letras a), b) y c), art. 37.2, art. 100.1 y art. 101.6 LIRPF, apartados 22, 64 y 65 del artículo primero de la Ley, páginas 22, 46

y 47). El importe obtenido por la transmisión de derechos de suscripción procedentes de estos valores pasa a tener la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente en el período impositivo en que se produzca la citada transmisión (hasta ahora se consideraba menor valor de adquisición, excepto si el importe obtenido en la transmisión de los derechos de suscripción llegara a ser superior al valor de adquisición de los valores de los cuales procedan tales derechos, en cuyo caso la diferencia ya tenía la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente, en el período impositivo en que se hubiese producido la transmisión).

Además, se especifica la obligación de retención en las transmisiones de dichos derechos así como el obligado a retener, que será la entidad depositaria o el intermediario financiero o fedatario público que hubiera intervenido en la transmisión.

A.3) OTROS

1. *Creación del Plan de Ahorro a Largo Plazo* (art. 7, letra ñ), D.A.13ª y D.A. 26ª LIRPF, apartados 3, 72 y 77 del artículo primero de la Ley, páginas 12, 49 y 50). Se trata de un nuevo instrumento de ahorro, cuya especialidad radica en la exención de las rentas generadas por uno o sucesivos contratos de depósito y contratos financieros (CIALP-Cuenta Individual de Ahorro a Largo Plazo) o de seguro de vida (SIALP-Seguro individual de ahorro a largo plazo), a través de los cuales se canalice dicho ahorro, siempre que se aporten cantidades inferiores a 5.000 euros anuales durante un plazo al menos de cinco años.

   La disposición por el contribuyente del capital resultante únicamente podrá producirse en forma de capital, por el importe total del mismo, no siendo posible que el contribuyente realice disposiciones parciales. Además, la entidad deberá garantizar al contribuyente la percepción al vencimiento de, al menos, un capital equivalente al 85% de la suma de las primas satisfechas o cantidades depositadas. No obstante, si la garantía es inferior al 100%, el producto debe tener un vencimiento de al menos un año.

   La disposición antes del plazo de cinco años o la aportación de cantidades superiores al límite anual de 5.000 euros dará lugar a la retención por la entidad financiera del 19% sobre las rentas satisfechas desde la apertura del plan.

   Asimismo, se prevé la posibilidad de desarrollo reglamentario de las condiciones para la movilización íntegra de los derechos económicos entre SIALP o de los fondos constituidos entre CIALP.

2. *Simplificación de la escala general del impuesto* (art. 63.1 y D.A.31ª LIRPF, apartados 39 y 78 del artículo primero de la Ley, páginas 30 y 52. Pasa de seis tramos, con un tipo mínimo estatal del 12% y un máximo del 23,5%, a cinco tramos, con un tipo mínimo estatal del 9,50% y un máximo del 22,50%. A estos tipos habría que sumarles los establecidos por cada Comunidad Autónoma, que en caso de ser iguales a los estatales determinarían las escalas que figuran en el siguiente cuadro.

   Además la efectividad de estos nuevos tipos se producirá en el ejercicio fiscal 2016, con unos tipos intermedios para el 2015.

BASE LIQUIDABLE GENERAL EUROS	TIPO 2011	TIPO 2012-2014	BASE LIQUIDABLE	TIPO 2015	TIPO 2016
0 - 17.707,20	24%	24,75%	0 - 12.450	20%	19%
			12.450 - 20.200	25%	24%
17.707,20 - 33.007,20	28%	30%	20.2000 - 35.200	31%	30%
33.007,20 - 53.407,20	37%	40%	35.200 - 60.000	39%	37%
53.407,20 - 120.000,20	43%	47%			
120.000,20 - 175.000,20	44%	49%	Más de 60.000	47%	45%
175.000,20 - 300.000,20	45%	51%			
Más de 300.000,20	45%	52%			

3. *Supresión de la exención de 1.500 euros, aplicable a los dividendos y a la participación en beneficios de otras entidades* (art. 7, letra y) LIRPF, apartado 4 del artículo primero de la Ley, página 12).

4. *Supresión de la reducción del 100% de los rendimientos de capital inmobiliario, para inquilinos menores de 30 años* (art. 23.2 LIRPF, apartado 13 del artículo primero de la Ley, página 15). En los supuestos de arrendamiento de bienes inmuebles destinados a vivienda, el rendimiento neto a declarar se reduce en un 60%, como hasta ahora (el Proyecto fijaba a reducción en un 50%) pero se suprime la reducción del 100%, para arrendatarios con edad comprendida entre 18 y 30 años y rendimientos netos del trabajo o de actividades económicas en el período impositivo superiores al indicador público de renta de efectos múltiples).

5. *Modificación de la exención de hasta 12.000 euros en caso de entrega a los trabajadores de acciones de la empresa* (art. 42.2.f) LIRPF, apartado 25 de la Ley, página 25). Siguen considerándose exentos los rendimientos en especie consistentes en la entrega a trabajadores en activo, de forma gratuita o por precio inferior al normal de mercado, de acciones o participaciones de la propia empresa o de otras empresas del grupo de sociedades, en la parte que no exceda, para el conjunto de las entregadas a cada trabajador, de 12.000 euros anuales, si bien se exige que la oferta se realice en las mismas condiciones para todos los trabajadores de la empresa, grupo o subgrupo.

6. *Aumento de los mínimos del contribuyente, por descendientes, por ascendientes y por discapacidad* (arts. 57 a 61 LIRPF, apartados 33 a 37 del artículo primero de la Ley, página 28 a 30).

7. *Supresión de la deducción por cuenta ahorro-empresa y por alquiler de vivienda habitual* (art. 67.1 LIRPF y D.T.15ª, apartados 43 y 89 del artículo primero de la Ley, página 32 y 59): Se eliminan las siguientes deducciones:

   – Deducción en cuota del 15% de las cantidades aportadas a cuentas en entidades de crédito cuyo importe se destine a la creación de una sociedad Nueva empresa, en el plazo de cuatro años desde su apertura.

   – Deducción por el alquiler de la vivienda habitual de contribuyentes cuya base imponible sea inferior a 24.107,20 euros anuales. No obstante, se establece un régimen transitorio, cuando el derecho a la deducción naciera como consecuencia de contratos anteriores al 1 de enero de 2015.

8. *Reducción por rendimientos irregulares, del 40% al 30%* (art. 18.2 y 3 LIRPF, apartado 10 del artículo primero de la Ley, página 14). El porcentaje de reducción de los rendimientos irregulares (aquellos con un período de generación superior a dos años) se reduce del 40% al 30%, si bien siguen quedando fuera de este concepto las prestaciones de Planes de Pensiones obtenidas en forma de capital, que fueron eliminadas en la reforma de 2006 (Ley 35/2006, de 28 de noviembre), sin perjuicio del régimen transitorio al que se hace referencia en el apartado 3 de la letra A-1) anterior.

9. *Imputación de rentas inmobiliarias* (art. 85.1, apartado 57 del artículo primero de la Ley, página 37). La posibilidad de aplicar el 1,1% sobre el valor catastral, en lugar del 2%, para determinar la renta imputable por inmuebles distintos de la vivienda habitual no afectos a actividades económicas o generadores de rentas, se limita a los inmuebles cuyo valor catastral haya sido revisado en los diez últimos períodos impositivos.

10. *Endurecimiento del régimen de transparencia fiscal* (art. 91 LIRPF, apartado 58 del artículo primero de la Ley, página 40). Si se cumplen los requisitos establecidos en la norma, los contribuyentes deberán imputar toda la renta positiva obtenida por la entidad no residente en territorio español (incluso cuando la entidad sea residente en otro Estado UE) derivada de la cesión o transmisión de bienes y derechos, o de la prestación de servicios, cuando ésta no disponga de la correspondiente organización de medios materiales y personales para su realización, incluso si las operaciones tienen carácter recurrente, salvo que pueda acreditarse que la constitución y operativa de la entidad no residente responde a motivos económicos válidos y que se realizan actividades económicas.

    Este artículo no será de aplicación cuando la entidad participada sea una IIC armonizada por la Directiva 2009/65 (UCITS) constituida y domiciliada en algún país UE que no tenga la consideración de paraíso fiscal. *PROPUESTA DE INVERCO*

11. *Nuevas definiciones de paraíso fiscal, de nula tributación y de efectivo intercambio de información tributaria* (D.A.1ª de la Ley de medidas para la prevención del fraude fiscal, D.F.2ª de la Ley, página 72).

B) NOVEDADES EN LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

1. *Consideración de los nuevos Fondos de Inversión Colectiva de tipo cerrado como contribuyentes del IS* (art. 7.e) LIS, página 218). Se incluye en la relación de contribuyentes de este impuesto a los nuevos Fondos de inversión colectiva de tipo cerrado, regulados en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC.

2. *Supresión de la prohibición de distribuir dividendos para la aplicación del tipo del 1% a las Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII) y Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII)* (art. 29.4 c) LIS, página 248). Se elimina el requisito relativo a que los estatutos de la entidad no prevean la distribución de dividendos, exigido para la aplicación del tipo impositivo del 1%, para los SII y FII, *(PROPUESTA DE INVERCO)* que:

    a) Tengan por objeto exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento regulados en la letra c) del artículo 29.4 LIS.

b) Desarrollen la actividad de promoción exclusivamente de viviendas para destinarlas a su arrendamiento, regulados en la letra d) del mismo artículo.

3. *Endurecimiento del régimen de transparencia fiscal* (art.100 LIS, página 289). Si se cumplen los requisitos establecidos en la norma, los contribuyentes deberán imputar toda la renta positiva obtenida por la entidad no residente en territorio español derivada de la cesión o transmisión de bienes y derechos, o de la prestación de servicios, cuando ésta no disponga de la correspondiente organización de medios materiales y personales para su realización, incluso si las operaciones tienen carácter recurrente.

   Este artículo no será de aplicación cuando la entidad participada sea una IIC armonizada por la Directiva 2009/65 (UCITS) constituida y domiciliada en algún país UE que no tenga la consideración de paraíso fiscal. *PROPUESTA DE INVERCO*

4. *Modificación de la Ley de SOCIMI* (Disposición Final Séptima LIS, página 339). Se introducen dos modificaciones en la Ley de SOCIMI con efectos para los periodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2014: (i) se exceptúa la retención en la distribución de dividendos cuando tiene lugar entre dos entidades acogidas al régimen fiscal de SOCIMI, si ambas son residentes fiscales en territorio español y (ii) se establece la exención de tributación en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes de la transmisión de participaciones en este tipo de entidades, por parte de contribuyentes por el citado impuesto que sean no residentes sin establecimiento permanente y no tengan una participación igual o superior al 5%, siempre que sean residentes en un Estado que tenga suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información.

5. *Modificación del tratamiento de la compensación de bases imponibles negativas* (art. 26 LIS, página 245). Se elimina el actual límite temporal para la compensación de las bases imponibles negativas y se introduce una limitación cuantitativa del 70% (en el Proyecto era del 60%) de la base imponible previa a su compensación, admitiéndose en todo caso un importe mínimo de 1 millón de euros.

6. *Régimen especial aplicable a las operaciones de reestructuración* (Capítulo VII: arts. 76 a 89 LIS, páginas 276 a 285): Dentro de las modificaciones de este régimen, cabe destacar que desaparece la obligación de optar por su aplicación, dado que se configura como el régimen de general aplicación a este tipo de operaciones, siendo necesario comunicar a la Administración Tributaria su no aplicación.

C) NOVEDADES EN LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO

1. *Eliminación del supuesto de exención del artículo 20 Uno 18º ñ)* LIVA (página 611). De entre los supuestos de exención del IVA regulados en del artículo 20. Uno 18º relativos a operaciones financieras, se elimina el referido a los servicios de intervención prestados por fedatarios públicos en operaciones financieras exentas, y operaciones de igual naturaleza no realizadas en el ejercicio de una actividad empresarial o profesional.

2. *Flexibilización de los requisitos que permiten la aplicación de la regla de la prorrata especial* (artículo 103. Dos 2º LIVA, página 618). Se disminuye del 20% al 10% el requisito de la diferencia admisible en cuanto a montante de cuotas deducibles en un año natural que resulten por aplicación de la prorrata general en comparación con las que resulten por aplicación de la prorrata especial, que permite la aplicación de este segundo régimen.

3. *Requisitos para la aplicación del régimen especial de grupo de entidades* (artículo 163 quinquies apartados Uno y Dos LIVA, página 622). Se modifica el régimen especial del grupo de entidades para incorporar los tres órdenes de vinculación: económica, financiera y de organización a las entidades del grupo.

G) Desarrollos reglamentarios: Real Decreto 1003/2014. Especial referencia a los coeficientes de abatimiento

El 22 de octubre, avanzada ya la tramitación de los Proyectos de Ley de reforma fiscal, se pusieron a consulta pública dos Proyectos de Real Decreto para los futuros desarrollos reglamentarios, en concreto:

a) *Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, en materia de pagos a cuenta y deducciones por familia numerosa o personas con discapacidad a cargo.*

   La finalidad del Proyecto era realizar las modificaciones necesarias en el Reglamento del IRPF para que los obligados a practicar retenciones e ingresos a cuenta pudieran conocer con suficiente antelación la nueva normativa en esta materia, de aplicación a partir del 1 de enero de 2015.

   El texto fue remitido a los asociados el 24 de octubre, junto con los siguientes aspectos destacables en los sectores de pensiones e inversión colectiva:

   - *Retenciones de rendimientos del trabajo:* Se mantiene el actual sistema de cálculo de la retención, si bien con los siguientes cambios: (i) se elevan los umbrales de retención y (ii) se incorpora la nueva escala de retención con tipos marginales inferiores.
   - *Retenciones de capital mobiliario y de ganancias patrimoniales derivadas de transmisión de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC):* Se establecen los tipos de retención fijados en el proyecto de modificación de la Ley del IRPF (20% para el 2015, y 19% para el 2016).

   Dado que en la disposición adicional octava, que recogía los tipos de retención aplicables en 2015, faltaba el artículo específico del RIRPF relativo a las IIC, INVERCO remitió al Ministerio sus observaciones para la subsanación de esta cuestión, que posteriormente fueron enviadas a los asociados.

b) *Proyecto de Real Decreto por el que se modifican el Reglamento del Impuesto sobre el Valor Añadido, aprobado por el Real Decreto 1624/1992, de 29 de diciembre, el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, aprobado por el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, y el Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación, aprobado por el Real Decreto 1619/2012, de 30 de noviembre.*

   Aunque el texto no contenía ninguna previsión con incidencia en las IIC, FP y sus Gestoras, durante el plazo de audiencia pública la Asociación remitió sus observaciones al Ministerio y a los asociados, proponiendo la modificación del artículo 3.2 del Reglamento de Facturación con la finalidad de incluir dentro de la exención de la obligación de facturación del citado artículo, a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y a las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, en línea con otras actuaciones realizadas en este sentido durante el año y que se detallan en el correspondiente apartado de esta Memoria.

Con posterioridad a la publicación del Proyecto de RIRPF, se aprobó en el Senado una enmienda al Proyecto de Ley de IRPF para el mantenimiento de los coeficientes de abatimiento hasta 400.000 euros, en los términos anteriormente señalados.

Como se informó en la comunicación de 2 de diciembre, a efectos de determinar el impacto de este nuevo límite en la práctica de retenciones, estaba previsto que en este Proyecto de Real Decreto se estableciera como principio general el cálculo de las retenciones, a partir del 1 de enero de 2015, sin tener en cuenta los coeficientes de abatimiento, así como una habilitación para, mediante Orden Ministerial a aprobar más adelante, desarrollar la forma en que podrían tenerse en cuenta los coeficientes de abatimiento en la aplicación de retenciones en el reembolso o transmisión de IIC. Esta Orden Ministerial se aprobaría en los primeros meses de 2015, permitiendo así un plazo de adaptación a las Gestoras y sus comercializadoras.

Sin embargo, como se advirtió en la comunicación de 5 de diciembre, el Consejo de Estado, en su preceptivo informe sobre el Proyecto, consideró, con carácter de observación sustancial, que no era posible habilitar por Orden Ministerial la concreción en la aplicación de los coeficientes de abatimiento en las retenciones a realizar en los Fondos de Inversión, por lo que el contenido que iba a establecerse en la Orden (aplicación de los coeficientes de abatimiento en las retenciones por parte de las Gestoras y comercializadores, previa comunicación del partícipe y de acuerdo con el saldo no dispuesto de los 400.000 euros manifestado expresamente por éste), quedaría directamente incorporado al Real Decreto, con efectos desde el 1 de enero de 2015, anticipándose así su aplicación.

A pesar de las numerosas gestiones que desde la Asociación se realizaron para subsanar esta cuestión, finalmente fue aprobada en estos términos, lo que fue trasladado a los asociados, junto con el texto del Real Decreto, en la comunicación de 9 de diciembre, cuyo contenido se reproduce:

> "Como complemento a la comunicación del pasado viernes (Ref. 276/2014), te adjunto el Real Decreto 1003/2014, de 5 de diciembre, por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo (RIRPF), en materia de pagos a cuenta y deducciones por familia numerosa o personas con discapacidad a cargo.
>
> Como ya te adelantamos el viernes, los apartados del Real Decreto en los que se regulan las retenciones en IIC son los siguientes:
>
> ✓ Apartado diecisiete, por el que se modifica el apartado 1 del artículo 97 del RIRPF *(página 100.641), que queda redactado de la siguiente forma:*
>
> *«1. La base de retención sobre las ganancias patrimoniales derivadas de transmisiones o reembolsos de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva será la cuantía a integrar en la base imponible calculada de acuerdo con la normativa reguladora del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.*
>
> *A estos efectos, cuando las acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva se hubieran adquirido con anterioridad a 31 de diciembre de 1994, únicamente se tendrá en consideración lo dispuesto en la disposición transitoria novena de la Ley del Impuesto cuando, con anterioridad al día diez del mes siguiente a aquel en el que nazca la obligación de retener, el contribuyente comunique a la entidad obligada a practicar la retención o ingreso a cuenta, por escrito o por cualquier otro medio de cuya recepción quede constancia, el valor de transmisión a que se refiere la letra b) del apartado 1. 1.ª) de dicho precepto. En el caso de que la comunicación se realice con posterioridad al nacimiento de la*

obligación de retener, la citada entidad procederá a abonar al contribuyente las cantidades retenidas, en su caso, en exceso.».

- ✓ Apartado veinticuatro. Se añade una nueva disposición transitoria decimoquinta al RIRPF *(página 100.643),* que queda redactada de la siguiente forma:

  «Disposición transitoria decimoquinta. Aplicación de lo dispuesto en las disposiciones transitorias cuarta y novena de la Ley del Impuesto respecto de obligaciones de retener que nazcan en el primer trimestre de 2015.

  Cuando el nacimiento de la obligación de retener se produzca en el primer trimestre de 2015 y el sujeto obligado a retener deba presentar la declaración de las cantidades retenidas e ingresos a cuenta correspondiente a dicho trimestre en el plazo previsto en el párrafo primero del apartado 1 del artículo 108 de este Reglamento, la comunicación a la que se refieren el apartado 5 del artículo 93 y el apartado 1 del artículo 97, ambos de este Reglamento, podrá realizarse hasta el 10 de abril de 2015.»

- ✓ Disposición final segunda. Entrada en vigor *(página 100.644).* Lo dispuesto en este Real Decreto entrará en vigor el 1 de enero de 2015.

Asimismo, te recuerdo que el porcentaje de retención durante el ejercicio 2015 queda establecido en el 20% (apartado veintidós, página 100.643) y en los ejercicios 2016 y siguientes, en el 19% (artículo 96 del RIRPF en su redacción actual)".

B. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

1. MIFID II. Incentivos y productos complejos

El 12 de junio de 2014 se publicó, en el Diario Oficial de la Unión Europea, la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID II), que entró en vigor a los veinte días de su publicación estableciendo que los Estados miembros adoptarán y publicarán las disposiciones legales, administrativas y reglamentarias para su transposición antes del 3 de julio de 2016, aplicándolas a partir del 3 de enero de 2017, salvo el artículo 65.2, relativo a ciertas medidas referentes a los proveedores de información consolidadas (PIC) que serán de aplicación a partir del 3 de septiembre de 2018.

De entre los principales aspectos que afectan a la inversión colectiva, cabe destacar los siguientes:

A) Clasificación de los UCITS estructurados como productos complejos

En relación con el servicio *"execution-only"* (posibilidad de prestar el servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes a un cliente, sin realizar la evaluación de conveniencia, cuando el citado servicio se presta a iniciativa del cliente y sobre productos no complejos), finalmente se ha mantenido el criterio de que los UCITS estructurados (entendiendo por tales los definidos así en el artículo 36(1) subpárrafo 2 del Reglamento de la Comisión (UE) Nº 583/2010) han quedado calificados como productos complejos.

Adicionalmente los no UCITS cuyas acciones/participaciones están admitidas a negociación en un mercado organizado, están expresamente excluidos de la categoría de no complejos y, por tanto tampoco pueden ser objeto del servicio de *"execution-only".*

B) Calificación del asesoramiento como asesoramiento "independiente"

Para que una entidad pueda calificar el servicio de asesoramiento sobre inversiones que presta a sus clientes como "independiente", además de no recibir incentivos, tal y como se comenta en la letra C) siguiente, ha de evaluar un rango suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado, que han de ser lo suficientemente diversos, tanto respecto a su tipología como a los emisores/proveedores de dichos instrumentos financieros, como para asegurar que se puedan alcanzar los objetivos de inversión del cliente.

En ningún caso dichos instrumentos podrán limitarse a: (i) los emitidos o creados por la propia entidad o por entidades con vínculos estrechos con ésta o (ii) los de otras entidades con las que la entidad que presta el asesoramiento tenga relaciones legales o económicas estrechas (p.ej. relaciones contractuales) y que puedan implicar un riesgo para la independencia del asesoramiento.

C) Incentivos

Las entidades que presten el servicio de asesoramiento sobre inversiones calificado como "independiente" y/o el servicio de gestión discrecional de carteras no pueden recibir beneficios monetarios y/o no-monetarios de terceros, en especial de emisores y proveedores de productos. Cualquier beneficio recibido de terceros habrá de ser retrocedido al cliente. Sólo se permiten beneficios no monetarios menores cuando se informe claramente sobre ellos al cliente, tengan como finalidad mejorar la calidad del servicio y, por su importe y naturaleza, no afecten a la capacidad de la entidad de actuar en el mejor interés del cliente.

D) Normas generales de distribución de productos financieros

Las entidades que creen y/o distribuyan productos financieros, han de asegurarse que los citados productos se diseñan para satisfacer las necesidades de un colectivo identificado de clientes "target" (con independencia de la realización, cuando proceda, de la evaluación de conveniencia o idoneidad del producto/servicio para cada cliente concreto dentro del "target" de clientes previamente identificado) y, en consecuencia, asegurarse que dichos productos sólo se ofrecen/recomiendan a clientes que pertenezcan a ese colectivo y no a otros. Adicionalmente se ha de realizar una evaluación periódica de la correcta identificación de los clientes "target" para cada producto.

E) Remuneración del personal

En cuanto a la remuneración del personal, las entidades que prestan servicios de inversión, entre las que se encuentran las SGIIC que realicen gestión discrecional de carteras o asesoramiento, se han de asegurar que no remuneran o evalúan al personal en función de criterios que puedan generar un conflicto con el deber de la entidad de actuar en el mejor interés de los clientes, como, por ejemplo, fijando las remuneraciones en función de objetivos de venta y/o, en general, estableciendo cualquier sistema de remuneración que pueda incentivar que se venda o recomiende un determinado instrumento financiero a pesar de que exista otro que sea más adecuado para satisfacer las necesidades del cliente.

A efectos de la adopción por la Comisión Europea de actos delegados que desarrollen diversos aspectos de la Directiva, ésta solicitó a ESMA asesoramiento técnico en diversos aspectos. Para preparar su respuesta, ESMA a su vez pidió información a la industria, proceso en el que INVERCO ha participado muy activamente, tanto a través de EFAMA, como directamente, aprovechando además la visita a INVERCO del presidente de ESMA, Steven Maijoor, el 15 de octubre, durante la que se le expuso e hizo entrega de una detallada presentación, con las principales preocupaciones de los futuros desarrollos MiFID para la industria española de gestión de activos.

Con posterioridad, el 19 de diciembre se publicó el documento de asesoramiento técnico de ESMA a la Comisión Europea para la elaboración de la normativa de nivel II de MIFID II y MIFIR.

Dicho documento fue enviado por INVERCO a los asociados el 23 de diciembre, junto con una nota explicativa de los aspectos más relevantes del mismo, que son:

- En materia de incentivos, ESMA ha modificado su propuesta inicial dotándola de mayor flexibilidad y recomendando a la Comisión que incluya una lista no exhaustiva de circunstancias y situaciones que los supervisores deberían considerar en la determinación de cuándo no se cumple el requisito de aumento de la calidad del servicio. En general, se vincula la legitimidad de los incentivos al hecho de que aumenten la calidad del servicio de la siguiente manera:

  a) Para el asesoramiento no independiente: con el acceso del cliente a productos de terceros o con la provisión de ciertos servicios adicionales de valor añadido.

  b) Para la comercialización: con el acceso del cliente a productos de terceros, junto con ciertas herramientas adicionales o informes periódicos.

- Respecto de la clasificación complejos/no complejos, básicamente (aunque con matizaciones, que por su interés se detallan en la nota) se mantiene la propuesta de ESMA de considerar que todos los instrumentos financieros excluidos expresamente de la clasificación de no complejos, sean automáticamente considerados como complejos, así como la inclusión

de requisitos adicionales para la consideración de un instrumento como no complejo, entre los que se encuentra, que no incluya comisiones o gastos de salida que tengan el efecto de convertir el instrumento financiero en ilíquido.

Otros temas de interés que también se incluyen en la nota son: (i) gobernanza de producto (ii) poder de intervención de ESMA y los supervisores nacionales y (iii) la consideración del análisis *("research")* como incentivo.

Según el documento de asesoramiento técnico de ESMA, los actos delegados han de ser adoptados por la Comisión para que se apliquen en 30 meses desde la entrada en vigor de la Directiva, teniendo en cuenta el derecho que tienen el Parlamento y el Consejo durante un plazo de 3 meses (que puede ser extendido a otros 3 meses más) de objetar a esos actos delegados. Dado que la fecha de entrada en vigor de MiFID II es el 22 de junio de 2014 (20 días de desde su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea), la normativa de nivel II se adoptaría entre el 22 de junio de 2016 y el 22 de diciembre de 2016. Los Estados miembros han de aplicar las disposiciones de normativas de transposición de MIFID II a partir del 3 de enero de 2017.

2. Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa y transposición en España por la Ley 22/2014, de modificación de la LIIC

La Disposición Adicional Primera de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se aprueba la nueva Ley de entidades de capital riesgo, modificó la LIIC a fin de transponer la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (DGFIA) a la legislación española, incluyendo, entre las modificaciones introducidas, algunas propuestas de INVERCO.

Como consecuencia de dicha modificación, la Asociación envió a los asociados la siguiente nota informativa destacando los siguientes aspectos más importantes de la nueva normativa.

<< A) COEXISTENCIA DE CINCO TIPOLOGÍAS DE VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

De la aplicación conjunta de las modificaciones que la Ley incluye en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, "LIIC") y de la nueva regulación que establece para las Entidades de Capital Riesgo (ECC) y Entidades de Inversión Colectiva Cerradas (EICC) se desprende la coexistencia de cinco tipologías de vehículos de inversión que, a su vez, si son de tipo abierto (IIC armonizadas y no armonizadas referidas en el punto 1 siguiente) quedan sujetos a la LIIC, y si son de tipo cerrado (entidades mencionadas en los puntos 2, 3, 4, y 5 siguientes), quedan sujetos a la nueva normativa de capital riesgo y EICC. Las cinco tipologías son las siguientes:

1. Instituciones de Inversión Colectiva (IIC). Esta categoría, a su vez incluye:

   a) Todas las IIC financieras tradicionales (armonizadas o no);

   b) Las IICIL e IICIL;

   c) Las IIC inmobiliarias, tengan formato de Fondo o de Sociedad.

   Todas estas IIC, así como sus Gestoras quedan sujetas a la LIIC.

2. Entidades de Capital Riesgo (ECR). Podrán tener, como hasta ahora, forma de Fondo o Sociedad, y su objeto es el mismo que el actualmente establecido en la Ley 25/2005 que se deroga, si bien se incluye una matización en la definición de ECR en cuanto a la finalidad de este tipo de entidades, que no contemplaba dicha normativa: *"Se entenderá por entidades de*

capital-riesgo (ECR) aquellas entidades de inversión colectiva de tipo cerrado que obtienen capital de una serie de inversores mediante una actividad comercial cuyo fin mercantil es generar ganancias o rendimientos para los inversores y cuyo objeto principal viene definido en el artículo 9 de esta ley" (artículo 3 de la Ley).

Se crean asimismo las nuevas figuras de las ECR pymes, que serán ECR especializadas en la toma de participaciones minoritarias temporales en pymes (arts. 20 a 25 de la Ley).

3. Entidades de Inversión Colectiva de tipo cerrado (EICC). Se trata de una nueva figura cuya definición se recoge en el artículo 4 de la Ley: *"Se entenderá por entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC) aquellas entidades de inversión colectiva que, careciendo de un objetivo comercial o industrial, obtienen capital de una serie de inversores, mediante una actividad de comercialización, para invertirlo en todo tipo de activos financieros o no financieros, con arreglo a una política de inversión definida."*

   Las EICC podrán tener forma jurídica de Fondo (FICC) o de Sociedad (SICC).

   La Ley contempla un concepto de inversión colectiva de tipo cerrado (artículo 2) que incluye tanto al capital riesgo como a las demás entidades de inversión colectiva, y que en su apartado segundo incluye la siguiente cláusula de cierre: *"En todo caso, a los efectos de esta Ley serán entidades de inversión colectiva de tipo cerrado las entidades de inversión colectiva de un tipo distinto a las descritas en el artículo 1.2 del Reglamento Delegado (UE) n.º 694/2014 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2013, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que determinan los tipos de gestores de Fondos de Inversión alternativos."* Por tanto, todas las entidades de inversión colectiva, distintas de los FIA abiertos, quedan automáticamente calificadas como entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.

4. Fondos de Capital Riesgo Europeos (FCRE). La Ley, en su artículo 39, recoge esta nueva figura, creada mediante Reglamento (UE) Nº 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013, si bien se limita a hacer una remisión directa a dicho Reglamento, sin desarrollo alguno. Así, el citado artículo establece que *"A las entidades que desean utilizar la designación "FCRE" en relación con su comercialización en la Unión Europea les aplicarán las normas contenidas en el Reglamento 345/2013 sobre fondos de capital riesgo europeos".*

5. Fondos de Emprendimiento Social Europeos (FESE). Al igual que en el caso anterior, el artículo 40 de la Ley recoge esta nueva figura, creada mediante Reglamento (UE) Nº 246/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013, si bien se limita a hacer una remisión directa a dicho Reglamento, sin desarrollo alguno. Así, el citado artículo establece que *"A las entidades que desean utilizar la designación "FESE" en relación con su comercialización en la Unión Europea les aplicarán las normas contenidas en el Reglamento 346/2013 sobre fondos de emprendimiento social europeos."*

   La gestión de los vehículos de inversión recogidos en los apartados 2 a 5 anteriores queda encomendada, bien a la nueva figura de SGEIC, "Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Cerradas" (prevista en el art. 41 de la Ley), bien a SGIIC, que quedarían también sujetas a la normativa de capital riesgo y EICC en lo relativo a la gestión de dichos vehículos. (art. 5.2 de la Ley).

Por último cabe hacer referencia a determinadas entidades que la Ley excluye expresamente de su ámbito de aplicación (art. 6 de la Ley):

- Las sociedades de cartera, entendiéndose como tales aquellas sociedades con participaciones en una o varias empresas cuya finalidad comercial sea llevar a cabo una o

varias estrategias empresariales a través de sus empresas filiales, asociadas, o participadas, con el fin de contribuir a su valor a largo plazo y que:

a. O bien sean empresas que operen por cuenta propia y cuyos valores se admitan a negociación en un mercado regulado,

b. O bien no hayan sido creadas con el objetivo primordial de generar beneficios para sus inversores mediante desinversión de sus empresas filiales o asociadas, y así se evidencie de su informe anual u otros documentos oficiales.

- Las sociedades de cartera financieras cuyos valores se encuentran admitidos a negociación en una bolsa de valores.
- Las Sociedades Gestoras en la medida en que gestionen uno o más ECR o EICC cuyos únicos inversores sean la Sociedad Gestora, la empresa matriz o las filiales de la Gestora u otras filiales de dicha empresa matriz, siempre que ninguno de los inversores sea a su vez un ECR o EIC. No obstante, éstas podrán solicitar autorización como SGEIC y someterse así a la normativa de ECR y EICC.

B) PRINCIPALES MODIFICACIONES DE LA LIIC

Las modificaciones de la LIIC están recogidas en la Disposición Final Primera de la Ley, titulada "Modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva".

B-1) PRINCIPALES MODIFICACIONES PARA LAS SGIIC

✓ Requisito de honorabilidad (artículo 11. 2 c) LIIC). En relación con el requisito de honorabilidad, se sustituye el actual por uno más genérico, referido a que se haya mostrado una conducta personal, comercial y profesional que no arroje dudas sobre la capacidad para desempeñar una gestión sana y prudente de la entidad, suprimiéndose las referencias a antecedentes penales y supuestos de inhabilitación, y se remite a un futuro desarrollo reglamentario la fijación de los parámetros de valoración de este requisito.

✓ Objeto social (artículo 40 LIIC). Se incluyen dentro del objeto social de las SGIIC las siguientes actividades:

- Representación, gestión y comercialización de EICC, FCRE y FESE (artículo 40.1.b) LIIC).
- Custodia y administración de las participaciones de los FCRE y FESE (artículo 40.2.b) LIIC).
- Servicio de recepción y transmisión de órdenes (artículo 40.2 c) LIIC).

✓ Supuestos de exención (nuevo artículo 41 bis LIIC). Se establece la posibilidad de exonerar del cumplimiento de algunas de las obligaciones de la LIIC, a las SGIIC que únicamente gestionen entidades de inversión y cuyos activos bajo gestión sean inferiores a 100 millones de euros, o 500 millones de euros cuando las entidades de inversión que gestionen no estén apalancadas y no tengan derechos de reembolso que puedan ejercerse durante un período de cinco años después de la fecha de inversión inicial. Esta exención no es de aplicación a las SGIIC que comercialicen IIC a inversores que no sean profesionales. La concreción de las obligaciones que podrán quedar exoneradas se deja a un desarrollo reglamentario posterior. Cabe destacar que la excepción se refiere a las *"IIC que únicamente gestionen entidades de inversión".*

✓ Políticas de remuneración - Requisitos e información (nuevo artículo 46 bis LIIC). Se incluye la obligación de acompañar a la solicitud de autorización de las SGIIC la información sobre las políticas de remuneración, con una indicación general de que dichas políticas habrán de ser acordes con una gestión racional y eficaz del riesgo, así como con la referencia del colectivo al que afectan (artículo 41.2 LIIC). La citada obligación se establece para todas las SGIIC (en lugar de limitar su aplicación a las SGIIC sujetas a la DGFIA), con lo que, en esta materia, para las Gestoras UCITS se adelanta, la aplicación de UCITS V.

El artículo 46 bis recoge, en su apartado primero, la obligación de hacer pública en el informe anual la siguiente información sobre las políticas de remuneración:

- La cuantía total de la remuneración abonada por la sociedad gestora a su personal, desglosada en remuneración fija y variable, y el número de beneficiarios, y, cuando proceda, las remuneraciones que se basen en una participación en los beneficios de la IIC obtenida por la SGIIC como compensación por la gestión y excluida toda participación en los beneficios de la IIC obtenida como rendimiento del capital invertido por la SGIIC en la IIC.
- El importe agregado de la remuneración, desglosado entre altos cargos y empleados de la Sociedad gestora cuya actuación tenga una incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC.

En el apartado segundo, se incluyen de manera detallada los requisitos de las políticas de remuneración, reproduciendo los incluidos en el Anexo II de la DGFIA, así como la obligación de constituir un comité de remuneraciones en las SGIIC importantes por razón de su tamaño o por la importancia de las IIC que gestionen, por su organización interna y por la naturaleza, alcance y complejidad de sus actividades.

✓ Establecimiento de obligaciones específicas derivadas de la adquisición de participaciones significativas y del control de sociedades por IIC gestionadas por Sociedades Gestoras autorizadas conforme a la DGFIA (nuevo artículo 47 bis LIIC). Las citadas obligaciones son fundamentalmente (i) obligaciones de información, tanto a la CNMV como a la sociedad adquirida y sus socios, en relación con la adquisición (ii) obligación de incluir en el informe anual de la IIC cierta información en relación con la sociedad adquirida y (iii) obligaciones derivadas de limitaciones relativas a la sociedad adquirida durante un plazo de 24 meses desde la adquisición del control por parte de la IIC. Algunas de las citadas obligaciones también son de aplicación a la adquisición del control de un emisor cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea. Se establece expresamente la no aplicación de estas obligaciones cuando la IIC sea una IIC armonizada.

✓ Pasaporte de gestión transfronteriza para las SGIIC autorizadas conforme a la DGFIA (nuevos artículos 54 bis y 55 bis LIIC). Se establece la posibilidad de que las SGIIC autorizadas en España de conformidad con la DGFIA puedan gestionar IIC establecidas en otro Estado miembro, ya sea en régimen de libre prestación de servicios o mediante el establecimiento de una sucursal, siempre que la SGIIC esté autorizada a gestionar ese tipo de IIC bajo el sistema de pasaporte comunitario (comunicación entre supervisores). La misma posibilidad se incluye para las SGIIC autorizadas en otro Estado Miembro de la UE de conformidad con la DGFIA respecto de las IIC españolas.

✓ Condiciones aplicables a las SGIIC que gestionen IIC establecidas en terceros Estados no comercializadas en los Estados miembros de la Unión Europea (artículo 56 bis LIIC). Las SGIIC autorizadas en España conforme a la DGFIA podrán gestionar una IIC domiciliada en un

Estado no miembro de la Unión Europea no comercializada en la Unión Europea siempre que cumpla con las siguientes condiciones:

- Que la SGIIC cumpla respecto de dicha IIC todos los requisitos fijados en la LIIC, salvo la obligación de nombrar un depositario y la obligación de auditar el informe anual.
- Que existan acuerdos de cooperación entre la CNMV y las autoridades de supervisión del Estado no miembro de la Unión Europea en el que está establecida la IIC, con objeto de garantizar al menos un intercambio eficaz de información que permita a la CNMV llevar a cabo sus funciones.

Se deja al desarrollo reglamentario la posibilidad de determinar otros requisitos de la LIIC de los que también podrá eximirse a estas Gestoras de acuerdo con lo establecido en la DGFIA.

B-2) RÉGIMEN DE COMERCIALIZACIÓN DE IIC NO ARMONIZADAS

Se regula en los nuevos artículos 15 bis, 15 ter, 15 quáter, 15 quinquíes y 16 bis. En el régimen de comercialización de las IIC no armonizadas básicamente se pueden diferenciar dos supuestos:

✓ Sistema de pasaporte (comunicación entre supervisores). Aplicable a:

(i) La comercialización en España a inversores profesionales de IIC constituidas en otro Estado miembro de la UE gestionadas por Gestoras autorizadas en un Estado miembro al amparo de la DGFIA (artículo 15 bis LIIC) y,

(ii) La comercialización en el ámbito de la UE a inversores profesionales de IIC no armonizadas gestionadas por Gestoras autorizadas en España conforme a la DGFIA (artículo 16 bis).

✓ Autorización previa de la CNMV. Aplicable al resto de los supuestos:

(i) Comercialización en España a inversores profesionales de IIC constituidas en terceros países gestionadas por Gestoras autorizadas conforme a la DGFIA (artículo 15 ter LIIC),

(ii) Comercialización en España a inversores profesionales de IIC gestionadas por Gestoras no UE (artículo 15 quáter) y,

(iii) Comercialización en España a inversores minoristas de IIC referidas en los dos apartados anteriores (artículo 15 quinquíes).

Para estos supuestos, se establece el requisito de autorización previa de la CNMV para la comercialización, siempre que se acredite previamente la concurrencia de ciertos requisitos legales. La citada autorización puede ser denegada por la CNMV si concurren alguna de las causas previstas en la LIIC.

Se prevé que las IIC, ECR y EICC de fuera de la Unión Europea dejarán de requerir la autorización para ser comercializadas en España y se dejarán de exigir ciertas obligaciones de registro respecto de las mismas, cuando así lo determine el acto delegado que adopte la Comisión Europea de acuerdo con el artículo 68.6 de la DGFIA (Disposición Adicional Tercera de la Ley, apartado 8 y nueva Disposición Adicional Sexta LIIC, apartado 7).

B-3) PRINCIPALES MODIFICACIONES PARA LOS DEPOSITARIOS DE IIC

✓ A modo de comentario general, cabe señalar que las modificaciones en relación con el régimen del depositario, al igual que sucede con las relativas a las políticas retributivas, se establecen con carácter general, y no sólo para los depositarios de IIC no UCITS, adelantándose así en España la aplicación de UCITS V.

- ✓ Se incluye la obligación de que el nombramiento del depositario se materialice mediante un contrato escrito, que regulará, entre otras cosas, el flujo de información que se considere necesaria para permitir al depositario desempeñar las funciones para la Sociedad o Fondo para el que haya sido nombrado depositario, tal como se establece en la Ley (artículo 58 LIIC).
- ✓ Se desarrollan con más detalle las funciones del depositario (artículo 60 LIIC), diferenciando respecto de la función de custodia, los activos custodiables y los otros activos propiedad de la IIC.
- ✓ Se incluye el régimen de delegación de la función de depósito del depositario si bien la concreción del mismo queda, en parte, remitida a un posterior desarrollo reglamentario (nuevo artículo 60 bis LIIC).
- ✓ Se modifica el régimen de responsabilidad del depositario (artículo 62 LIIC), estableciéndose para el supuesto de pérdida de los instrumentos financieros custodiados, ya sea por el depositario o por un tercero en que se haya delegado el depósito, la obligación de devolver "sin demora indebida" a la IIC un instrumento financiero de idénticas características o bien la cuantía correspondiente. El depositario no será responsable si puede probar que la pérdida se ha producido como resultado de un acontecimiento externo que escape al control razonable, cuyas consecuencias hubieran sido inevitables a pesar de todos los esfuerzos por evitarlas.
- ✓ Se incluye la posibilidad de transferencia de responsabilidad del depositario en caso de delegación de la función de custodia en un tercero, sólo para los depositarios de IIC no armonizadas (nuevo artículo 62 bis). Como excepción a la regla general de que el depositario responde en caso de pérdida del instrumento financiero custodiado incluso cuando haya delegado su custodia en un tercero, se establece, para los depositarios de IIC no armonizadas, la posibilidad de transferir dicha responsabilidad al tercero, siempre que la delegación se haya realizado con arreglo a lo que establece el nuevo artículo 60 bis y se cumplan los requisitos del artículo 62 bis.

B-4) MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN DE LAS IIC DE INVERSIÓN LIBRE (NUEVO ARTÍCULO 33 BIS LIIC)

- ✓ Se incluyen dos nuevos artículos 33 bis y ter LIIC para incorporar las IIC de inversión libre (IICIL) y las IIC de IIC de inversión libre (IICIICIL) en la LIIC (actualmente sólo están reguladas en el RIIC), indicando expresamente la sujeción de estas IIC a la LIIC.
- ✓ Se prevé expresamente la posibilidad de que las IICIL concedan créditos a terceros, en línea con lo previsto en el Proyecto de modificación del RIIC (cuya audiencia pública finalizó el 7 de *octubre), según el cual estas IIC "También podrán invertir en facturas, préstamos y efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil, sin que les sea de aplicación el principio de liquidez. Las IIC de inversión libre podrán otorgar préstamos sin que les sea de aplicación el requisito contenido en el artículo 30.4 de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre"* (redacción del art. 73.k RIIC según el Proyecto de Real Decreto).

B-5) PLAZO DE ADAPTACIÓN A LA NUEVA NORMATIVA

La Ley entra en vigor el día siguiente a su publicación en el BOE (Disposición final octava de la Ley), lo que a la fecha de elaboración de esta nota todavía no ha sucedido. En cuanto al plazo de adaptación a la normativa, se introduce en la LIIC una nueva Disposición Adicional Sexta, por la que:

- ✓ Las Sociedades Gestoras de IIC han de remitir a la CNMV una declaración en la que manifiesten haber adaptado la entidad a las exigencias de la Ley, así como, en su caso, la modificación del programa de actividades que recoja dicha adaptación. Para esta remisión se establecen los siguientes plazos:
  - Sociedades Gestoras de IIC no armonizadas: 3 meses
  - Sociedades Gestoras de IIC armonizadas: 6 meses.
- ✓ Las Sociedades Gestoras dispondrán de un plazo de 12 meses desde la entrada en vigor de la Ley para actualizar y remitir a la CNMV el resto de información de que se debe disponer conforme a la Ley.
- ✓ Lo dispuesto en los artículos 15bis y 16bis, 54bis y 55bis en relación con la comercialización transfronteriza no resultará de aplicación a la comercialización de participaciones de IIC conforme a la Directiva 2011/61/UE que sean objeto de una oferta pública vigente al amparo de un folleto elaborado y publicado con arreglo a la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, antes de la entrada en vigor de la ley, mientras dure la validez de dicho folleto.
- ✓ En relación con las Sociedades Gestoras que gestionen IIC de tipo cerrado conforme a la DGFIA, se establece lo siguiente:
  - Las Sociedades Gestoras que gestionen IIC de tipo cerrado conforme a la DGFIA antes de la entrada en vigor de la Ley, y que no efectúen nuevas inversiones después de dicha entrada en vigor, podrán seguir gestionando tales IIC sin necesidad de adaptarse a la nueva Ley, para lo que tendrán que presentar una declaración al efecto.
  - Las Sociedades Gestoras que gestionen IIC autorizadas conforme a la DGFIA de tipo cerrado cuyo plazo de suscripción para inversores haya expirado antes de la entrada en vigor de la nueva normativa y que estén constituidas por un plazo que expire como muy tarde el 22 de julio de 2016, podrán continuar gestionando dichas IIC sin cumplir con lo dispuesto en la misma, con la excepción de la obligación de presentar un informe anual.

B-6) OTRAS MODIFICACIONES

- ✓ Modificación del artículo 26.3 LIIC – Fusión entre sociedades: *"La ecuación de canje definitiva se determinará sobre la base de los valores liquidativos y número de acciones en circulación del día anterior al del otorgamiento de la escritura pública de fusión, siendo válida a dichos efectos la certificación expedida por el Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad de Inversión o por el Secretario del Consejo de Administración o Consejero Delegado de la sociedad gestora".*
- ✓ Modificación del artículo 41.2 LIIC – Autorización y registro de SGIIC. Se exige, como contenido mínimo necesario de la solicitud de autorización para crear una nueva SGIIC, la inclusión de *"información sobre la delegación y, en su caso, subdelegación de funciones en terceros".*
- ✓ Modificación del artículo 41.4 LIIC. Se atribuye a la CNMV la competencia de autorizar las SGIIC (hasta ahora esta competencia correspondía al Ministro de Economía y Competitividad, a propuesta de CNMV) y se establece un plazo de resolución de 3 meses, en lugar del plazo de 6 meses actual, si bien se podrá alargar otros 3 meses más, si la CNMV lo considera necesario, previa notificación a la SGIIC.

✓ Modificación del artículo 50 LIIC. Se atribuye a la CNMV la competencia para resolver el procedimiento de revocación de la autorización de las SGIIC (hasta ahora esta competencia correspondía al Ministro de Economía y Competitividad, a propuesta de CNMV).

✓ Se incluyen nuevos artículos en relación con la supervisión de IIC que se comercializan de manera transfronteriza (artículo 71bis LIIC), la cooperación entre supervisores (artículo 71 ter LIIC), el intercambio de información (artículo 71 sexíes LIIC) y la supervisión del límite de apalancamiento (artículo 71 septíes LIIC).

✓ Se atribuye a la CNMV la competencia de imposición de sanciones por comisión de infracciones muy graves (artículo 92 LIIC). Hasta ahora, esta competencia correspondía al Ministro de Economía y Competitividad, a propuesta de la CNMV, salvo la imposición de la sanción de revocación de la autorización, que correspondía al Consejo de Ministros.

C) PRINCIPALES ASPECTOS DE LA NUEVA LEY DE ECR Y EICC

En lo que a ECR y sus Gestoras se refiere, la Ley sustituye a la actual Ley 25/2005, de capital riesgo, destacando las siguientes novedades:

- Crea nuevas figuras (como las ECR Pymes).
- Flexibiliza el régimen de constitución (sólo es objeto de autorización por parte de la CNMV la Gestora, mientras que los Fondos y Sociedades cuya gestión haya sido encomendada a una Sociedad Gestora sólo serán objeto de registro).
- Flexibiliza el régimen financiero.
- Elimina el régimen simplificado actualmente existente.
- Incluye un régimen de comercialización transfronteriza a inversores profesionales y de gestión transfronteriza en el ámbito de la Unión Europea, en términos similares al ya explicado para las IIC no armonizadas en el apartado B) anterior.

Adicionalmente:

a. Se incluyen los umbrales cuantitativos de la DGFIA que permiten a las Gestoras que caen por debajo de los mismos, no cumplir con las nuevas obligaciones que se derivan de su transposición (artículo 72 de la Ley), entre las que cabe destacar respecto de la actual normativa de capital riesgo:
   - La obligación de designar un depositario,
   - Las relativas a políticas retributivas,
   - Un mayor desarrollo normativo de la gestión, control de riesgos y valoración y,
   - Nuevas obligaciones de información.

b. Se establece expresamente que las Gestoras que estén por debajo de los umbrales cuantitativos, en el caso de que decidan voluntariamente someterse a las obligaciones de la normativa, podrán acceder al régimen de gestión y comercialización transfronteriza.

c. Como la actual figura de las SGECR desaparece, se establece la transformación automática de las SGECR ya autorizadas en SGEIC, sin necesidad de tramitar una modificación de su autorización, desde la fecha de entrada en vigor de la Ley. Las Sociedades Gestoras de ECR y las ECR autorizadas antes de la entrada en vigor de la Ley deberán remitir a la CNMV en el plazo de tres meses a contar desde la fecha de entrada en vigor de la Ley, una declaración

en que manifiesten haber adaptado la entidad a las exigencias de la Ley que le sean de aplicación, según superen o no los umbrales del artículo 72.

d. Asimismo, las Gestoras disponen del plazo de 12 meses desde la entrada en vigor de la Ley para actualizar y remitir a la CNMV el resto de información de la que deben disponer con arreglo a la Ley (Disposición Adicional Tercera de la Ley).

e. Por último, respecto de las entidades no autorizadas que antes de la entrada en vigor de la Ley estén desarrollando las actividades reservadas de las SGEIC o a las SCR, SCR-Pyme o SICC autogestionadas, se admite que sigan desarrollando su actividad, pero deberán solicitar la correspondiente autorización conforme a lo establecido en la normativa, salvo que se encuentren en uno de los supuestos específicos que recoge la Disposición Adicional Tercera, en los que se permite no solicitar dicha autorización.

D) INFRACCIONES Y SANCIONES

Se incluyen algunas modificaciones en el régimen de infracciones y sanciones, tanto de las ECR y EICC como de las IIC, entre las que cabe destacar las siguientes:

✓ Se eleva a la calificación de infracción muy grave la falta de remisión de información a la CNMV en el plazo establecido por las normas u otorgado por ésta (con carácter general esta conducta está tipificada como infracción leve), cuando exista un interés de ocultación o negligencia grave atendiendo a la relevancia de la comunicación no realizada y a la demora en que se haya incurrido y cuando con ello se dificulte la apreciación de la solvencia de la entidad o, en su caso, de la situación patrimonial de las ECR o EICC gestionadas.

✓ Respecto de la infracción grave consistente en la comisión de una infracción leve cuando en los dos años anteriores a su comisión se haya impuesto al infractor una sanción firme por el mismo tipo de infracción, se especifica que dicha sanción firme debe serlo en la vía administrativa (artículo 81 k) LIIC).

✓ Se elimina la sanción consistente en amonestación privada (artículos 99 y 100 de la Ley ECR y artículos 86.3 y artículo 87 LIIC).>>

Durante toda la tramitación de la norma, la Asociación remitió a los asociados diversas comunicaciones, informando de las novedades que se iban incorporando.

Asimismo, debido al retraso en la transposición de la Directiva y la obligatoriedad de cumplir determinadas disposiciones por parte de las Gestoras de IIC no armonizadas, pese a no haberse procedido a dicha transposición, desde INVERCO se realizaron diversos recopilatorios de dudas y propuestas de respuestas, que fueron remitidas a la CNMV, enviando a los asociados las respuestas en las comunicaciones de INVERCO de 29 de abril, 30 de julio y, ya en 2015, 30 de enero.

Destacan las contestaciones de 30 de enero de 2015 de la CNMV sobre las siguientes cuestiones:

✓ *Plazos de adaptación y de remisión de información:*

- *Información sobre remuneraciones:* El primer informe anual en el que las UCITS deberán incluir esa información se refiere al de 2015, mientras que las IIC no armonizadas lo deben incluir en el informe anual de 2014 (Bloque 1. Consulta 1.1).
- *Gestoras de UCITS:* En esencia la nueva ley hace referencia a los requisitos de adaptación de sus políticas remunerativas a los criterios del artículo 46 bis de la LIIC y a

incluir en el informe anual información cuantitativa respecto dichas políticas (Bloque 1. Consulta 1.1).

- *Gestoras e IIC ya autorizadas:* La información a remitir a la CNMV en el plazo de doce meses desde la entrada en vigor de la Ley sería la relativa a políticas de remuneración y disposiciones para la delegación y subdelegación de funciones. Por lo que se refiere a las IIC, el plazo de 12 meses también aplica en lo que se refiere a la actualización de sus documentos informativos (Bloque 1. Consulta 1.3).
- *Servicio de recepción y transmisión de órdenes:* El servicio de recepción y transmisión de órdenes en relación con uno o varios instrumentos financieros tiene el alcance que para dicho servicio de inversión se establece en la Ley del Mercado de Valores y en general en la regulación de servicios de inversión. Las entidades que quieran incorporar este servicio a su programa de actividades deberán solicitar la autorización a la CNMV, acreditando disponer de la organización y medios materiales y humanos adecuados al alcance con que quiera ser prestado (Bloque 1. Consulta 3). Asimismo, se aclara que la nueva letra c) del art 40.2 LIIC se refiere a la recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o varios instrumentos financieros, que difiere de la que realizan las SGIIC en relación con la actividad de gestión discrecional de carteras (Bloque 3. Consulta 1 b)).
- *Modificación del objeto social:* Bastaría con que las SGIIC ya autorizadas remitan a la CNMV, junto con la declaración de adaptación a la Ley, el compromiso de proponer la aprobación de los estatutos adaptados a la nueva Ley en la siguiente Junta General (Bloque 3. Consulta 1 a)).

✓ *Remuneraciones:*

- *SGIIC que pertenecen a un grupo bancario:* La CNMV, en aplicación del principio de proporcionalidad señala lo siguiente:

  (i) Los criterios de tamaño, organización, etc., podrían justificar que la gestora no otorgue al menos el 50% de la remuneración en acciones o participaciones o instrumentos equivalentes relativos a las IIC gestionadas (es decir, podría optar por remunerar la totalidad en efectivo u otros instrumentos como acciones de la matriz). En cualquier caso, la remuneración deberá prevenir los conflictos de interés y evitar la toma de riesgos inconsistentes con el perfil de riesgo de las IIC gestionadas.

  (ii) Con respecto al comité de remuneraciones, se exigirá a la gestora dicho comité si es significativa considerando de forma conjunta tres factores: tamaño, organización interna y actividades (p.ej. si sólo es significativa en tamaño, no tiene por qué tener comité).

  De acuerdo a las normas de nivel 3 de ESMA, no se exigirá comité si la gestora no supera los 1.250 millones de euros de patrimonio gestionado (en fondos alternativos) y no tienen más de 50 empleados (incluyendo los vinculados a UCITS y gestión discrecional), y

  (iii) Adicionalmente, las sociedades gestoras no tienen por qué establecer un comité si forman parte de un grupo financiero y alguna de las sociedades del grupo está obligada a constituir un comité de remuneraciones. Este comité deberá realizar las funciones y tareas para todo el grupo y las normas por las que se rija, sus competencias y sus funciones deben ser similares a las definidas en las directrices de ESMA sobre remuneraciones de la AIFMD. Así mismo este comité tendrá que responsabilizarse de que las gestoras cumplan con las normas establecidas en las directrices de ESMA (Bloque 2. Consulta 2.1).

- *Aplicabilidad de las "Directrices de Remuneración de la AIFMD" de ESMA a las gestoras de UCITS:* Dada la similitud de la normativa referente a las políticas remunerativas tanto para

UCITS como para AIFM, la CNMV señala que parece razonable que se puedan aplicar dichas directrices en tanto no se desarrollen unas directrices específicas de nivel 3 para UCITS teniendo en cuenta las diferencias de matiz o secundarias entre ambas Directivas que la propia CNMV identifica en la contestación (Bloque 2. Consulta 2.2).

- *Aplicación de las Directrices de Remuneración de ESMA en lo relativo al proceso de pago:* En aplicación del principio de proporcionalidad se permite no aplicar, para todo el personal identificado o sólo para algunas de sus categorías, los requisitos relativos al proceso de pago entre los que se encuentran:

  – La proporción mínima del 50% del pago de la remuneración variable mediante instrumentos financieros;

  – El período de retención sobre los instrumentos financieros pagados;

  – La proporción mínima del 40% (o 60% en el caso de que la remuneración variable sea especialmente relevante) de la remuneración variable que debe diferirse;

  – El período mínimo de diferimiento de los pagos de la remuneración variable (de 3 a 5 años);

  La CNMV recuerda al respecto que las directrices de ESMA indican que si se decide no aplicar alguno de los requisitos cuantitativos anteriores no se podrán aplicar límites inferiores a los establecidos en la directiva (Bloque 2 Consulta 2.2).

- *Aplicación del principio de proporcionalidad en relación con la remuneración variable:* Con carácter adicional a los criterios apuntados para que, en virtud del principio de proporcionalidad, quede justificada la no aplicación de los requisitos relativos al pago de la remuneración variable, entre ellos el del diferimiento, se pueden considerar los siguientes elementos:

  – Volumen de obligaciones que puede contraer un empleado en nombre de la gestora.

  – Tamaño del grupo de personas que sólo consideradas de forma conjunta tienen una influencia significativa sobre el perfil de riesgo de la gestora;

  – Estructura de remuneración, en particular el importe de remuneración variable percibida y el porcentaje que esta supone sobre la remuneración fija.

  – Volumen de obligaciones que puede contraer un empleado en nombre de la gestora.

  Por tanto, la gestora puede establecer límites internos en los anteriores requisitos a efectos de aplicar el principio de proporcionalidad (Bloque 2 Consulta 2.2.).

3. Proyecto de modificación del Reglamento de IIC

El 19 de septiembre la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera puso a consulta pública el Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento de IIC, el cual, junto con el Proyecto de Ley de modificación de la Ley 35/2003, de IIC (que en aquel momento no había sido aún aprobado, encontrándose en tramitación en el Congreso), completaría la transposición de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD), incorporando asimismo otras novedades en el régimen de inversiones de las IIC, en la operativa de las IIC de inversión libre (el desembolso mínimo pasa de 50.000 a 100.000 euros y se admite que inviertan en facturas,

préstamos y efectos comerciales, así como que concedan préstamos) o en la comercialización a través de agentes y apoderados.

Desde la Asociación se remitió a los asociados una nota con las principales novedades contempladas en el Proyecto.

Asimismo, se envió a la Secretaría General un documento con observaciones, del que, a modo de resumen, se reproduce a continuación, en los siguientes párrafos, su introducción, así como una adenda posterior, en materia de comunicación de participaciones significativas (proponiendo la supresión o, en su defecto, la atribución de la obligación al comercializador y no a la Gestora, en caso de empleo de cuentas ómnibus), así como la actualización de la lista de subyacentes aptos (para incorporar la volatilidad y la inflación, que habían quedado excluidos con la redacción del proyecto).

Ambos documentos fueron remitidos a los asociados el 30 de octubre.

<<INVERCO agradece el envío del Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y que completará, junto con el Proyecto de Ley de modificación de la Ley 35/2003, actualmente en tramitación parlamentaria, la transposición al ordenamiento español de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (DGFIA) y de determinados aspectos de la Directiva UCITS V, recientemente aprobada y publicada en el DOUE el 29 de agosto de 2014.

Asimismo, valora muy positivamente el contenido del Proyecto, ya que además de los aspectos relativos a la transposición, introduce otras mejoras en el régimen jurídico vigente aplicable a la inversión colectiva, contribuyendo a aumentar sus oportunidades de desarrollo doméstico e internacional, así como la seguridad jurídica sobre el marco normativo en el que se desenvuelve su actividad. Entre otras cuestiones positivas, cabe destacar:

a) Delimitación del régimen de inversiones UCITS y no UCITS, mediante un enfoque flexible que permite seguir invirtiendo en determinados activos a las IIC no armonizadas, como los derivados sobre materias primas o ciertas IIC.

b) Ampliación de las posibilidades de actuación de las IIC de inversión libre, para la creación de Fondos de Deuda.

c) Regulación del régimen aplicable a la comercialización de IIC a través de agentes y apoderados, sustituyendo la actual habilitación para su regulación al Ministerio de Economía y Competitividad o, con su habilitación, a la CNMV, por una remisión directa al régimen aplicable a los representantes de las empresas de servicios de inversión.

d) Adecuación del régimen de recursos propios al establecido en las Directivas UCITS y DGFIA.

Sin perjuicio de lo anterior, se formulan a continuación los siguientes comentarios al articulado, que si bien en el Apartado II están ordenados por número de artículo, a continuación se resumen en atención a su importancia:

1. Plazo de adaptación (D. Final cuarta). Debería fijarse un plazo general de adaptación de seis meses y, para las modificaciones que supongan cambios en la composición de las carteras, y alargar dicho plazo hasta el vencimiento de las inversiones cuya liquidación inmediata no sea posible o suponga un quebranto para los inversores.

2. Con respecto a la habilitación a la CNMV para dictar normas sobre el reporte de información sobre IIC no armonizadas, cualquier normativa doméstica debería ser de mera habilitación, respetando los contenidos establecidos por ESMA, de modo que no deba hacerse ninguna

modificación en los desarrollos ya acometidos. Asimismo, debería recogerse en el RIIC el concepto de apalancamiento sustancial (apartado nueve, nuevo art. 24 bis RIIC).

3. Supresión del estado de posición, por no ser exigido por las Directivas y solaparse con otras obligaciones de información, o, en su defecto, previsión expresa de su envío por el depositario o por el comercializador, en caso de empleo de cuentas ómnibus, y adecuación de su contenido a la información disponible, en caso de SICAV que coticen en un mercado secundario oficial o sistema multilateral de negociación (apartado uno, art. 4.3 RIIC y nuevo apartado, art. 6.7 RIIC).

4. Exigencia del nuevo contenido del folleto solo a las IIC no armonizadas y únicamente a partir de que la CNMV modifique el modelo de folleto regulado en la Circular 2/2013 (apartado ocho, art. 23.1 RIIC, nuevas letras s) a w) y nuevo apartado dos en la Disposición transitoria única).

5. Difusión de la identidad de los titulares de participaciones significativas de IIC únicamente en los supuestos establecidos en el art. 95 de la Ley General Tributaria (nuevo apartado diez, con desplazamiento correlativo de los posteriores, art. 31 RIIC).

6. Mantenimiento de la inversión mínima en IICIL en 50.000 euros (apartado catorce, art. 73 RIIC).

7. Agregación de los valores en cartera de las SICAV, a efectos del ejercicio obligatorio de los derechos políticos por la SGIIC, sólo cuando se trate de sociedades que hayan delegado en la SGIIC el ejercicio de dichos derechos (apartado veintinueve, art. 115.1.i) RIIC).

8. Regulación de la actuación en Estados no UE de SGIIC autorizadas en España de conformidad con la DGFIA (apartado treinta y uno, art. 122 RIIC).

9. Adecuación de la regulación de la comisión por custodia y administración de participaciones a la nueva regulación de las cuentas ómnibus (nuevo apartado dos, con desplazamiento correlativo de los posteriores, art. 5.14 RIIC).

10. No adhesión al FOGAIN en caso de gestión de carteras de clientes no cubiertos por su garantía (nuevo apartado, art. 107 RIIC).

11. Sobre los recursos propios de las SGIIC, establecimiento de un criterio homogéneo con respecto a las carteras cuya gestión y/o administración haya sido delegada o se realice por delegación, aclaración de que en la base de cálculo de los recursos propios adicionales para cubrir los riesgos derivados de la responsabilidad profesional sólo se computará el patrimonio de los FIA (y no el resto del patrimonio gestionado correspondiente a IIC armonizadas o carteras), y en cuanto al seguro de responsabilidad civil, previsión expresa de la posibilidad de que la SGIIC esté integrada en una póliza contratada a nivel del grupo al que pertenezca (apartado veintiuno, art. 100.1.a) RIIC).

12. Establecimiento de las nuevas obligaciones de gestión de liquidez sólo para IIC no armonizadas (apartado veintiséis, art. 106 quáter RIIC).

13. Aclaración de diversas cuestiones, en particular:

    - No exigencia de consentimiento previo con carácter retroactivo en caso de inversión de las carteras gestionadas en IIC propias o del grupo (apartado veintinueve, art. 115.2 RIIC).
    - Activos aptos para su inversión por las IIC, en particular titulizaciones e índices financieros (apartado diez, art. 48 RIIC).
    - Supuestos y responsabilidades en caso de cogestión (apartado dos, art. 7.2 RIIC).

- No concurrencia de actividad de comercialización en caso de mera difusión de información de la IIC a través de una página web, cuando no vaya acompañada de una oferta de suscripción (apartado seis, art. 20 RIIC).
- Folleto exigible a las SICAV negociadas en Bolsa (apartado quince, art. 82 RIIC).
- Funciones de las SGIIC, en lo relativo a liquidación de contratos, incluida la expedición de certificados, y la teneduría de registros (apartado dieciséis, art. 94 RIIC).
- Diversos aspectos del régimen de la delegación y subdelegación (apartado diecinueve, art. 98.2 RIIC y apartado veinte, art. 98 bis RIIC).
- Diversas cuestiones sobre los activos aptos para la inversión de los recursos propios de las SGIIC (apartado veintidós, art. 102 RIIC).
- Concepto de "unidades operativas" a los efectos de las obligaciones en materia de gestión del riesgo (apartado veinticinco, nuevo artículo 106 ter RIIC).
- Diversas cuestiones relativas al régimen jurídico del depositario (apartado treinta y cuatro, art.125 bis a 129 RIIC).>>

Durante el trámite de audiencia pública fueron incorporadas varias de las propuestas formuladas por la Asociación, en particular:

1. La posibilidad de que sea el comercializador de las participaciones el que envíe el estado de posición.
2. La adecuación de la regulación de la comisión por custodia y administración de participaciones a la nueva regulación de las cuentas ómnibus, si bien con una redacción distinta a la propuesta.
3. La inclusión de algunos contenidos nuevos exigidos por la DGFIA, sólo en el folleto de las IIC no armonizadas.
4. La aclaración de cuándo se considera que existe apalancamiento sustancial a los efectos de las obligaciones de información periódica, así como la eliminación de la mención al posible futuro desarrollo de estas obligaciones por parte del Ministerio de Economía y Competitividad o, con su habilitación, por la CNMV.
5. La atribución de la obligación de comunicación de participación significativa al comercializador en el supuesto de utilización de cuentas ómnibus.
6. La inclusión de la volatilidad y la inflación como subyacentes aptos para derivados y de los índices financieros que reflejen la evolución de activos aptos, tanto en virtud del RIIC como de su normativa de desarrollo, estableciéndose, por tanto, la aptitud de los índices financieros sobre materias primas.
7. La aclaración que la gestión de riesgos de IIC, tanto armonizadas como no armonizadas, sí se puede delegar en entidades no supervisadas, previa autorización de la CNMV.
8. Los ajustes propuestos a la base de cálculo de los recursos propios mínimos de las SGIIC, así como el mantenimiento de la posibilidad de invertir dichos recursos en IIC, incluidas las gestionadas por la misma SGIIC, que está actualmente prevista en el RIIC y que parecía haber sido eliminada en la versión del Proyecto.
9. Una parte de las propuestas de modificación al régimen del depositario, entre las que se encuentran la relativa a la obligación del depositario de comunicar a la gestora (y no sólo a la

CNMV como se recogía en la versión del Proyecto) cualquier anomalía que detecte en la gestión o administración de las IIC que revista especial relevancia, así como la referida al mantenimiento de la sujeción de la obligación de ejercitar la acción de responsabilidad del depositario por parte de la sociedad gestora al requisito de que lo soliciten partícipes que representen, al menos, el 10 por ciento del patrimonio, que había sido suprimido en la versión del Proyecto y,

10. El establecimiento de un plazo de adaptación a la modificación del RIIC, si bien dicho plazo se establece sólo para IIC y SGIIC autorizadas conforme a la Directiva UCITS.

El texto fue enviado al Consejo de Estado, cuyo dictamen es preceptivo por tratarse de una norma que desarrolla una Ley, lo que fue comunicado a los asociados el 15 de enero de 2015, junto con una nota detallando todos los cambios incorporados durante el trámite de audiencia pública.

4. UCITS V. Políticas de remuneración y separación gestora-depositario

El 15 de abril de 2014 el Parlamento Europeo aprobó la Directiva UCITS V que modifica la Directiva 2009/65/EC en lo relativo al depositario, política de remuneración y sanciones, sobre la cual, y como es costumbre, se estuvo trabajando y redactando mucho tiempo, de todo lo cual INVERCO mantuvo puntualmente informados a sus asociados.

Los principales aspectos de esta Directiva son:

(i) Remuneraciones

- ✓ Las categorías de empleados a los que se ha de aplicar la política de remuneraciones han quedado alineadas con las establecidas en la Directiva de Gestores Alternativos, esto es, las categorías de empleados cuyas actividades profesionales tengan una incidencia significativa en el perfil de riesgo del UCITS que gestionen y que deben incluir al menos a los altos directivos, al personal que asume riesgos y al que ejerce las funciones de control, así como a todo empleado que reciba una remuneración global que lo incluya en el mismo baremo salarial que el de los altos directivos y el personal que asume riesgos.

  Adicionalmente se otorga el mandato a ESMA para que emita unas recomendaciones en cuanto a las personas que se han de considerar incluidas en las citadas categorías. Un punto controvertido, y que todavía no ha quedado aclarado, dado que se ha eliminado del articulado pero sigue incluido en los considerandos de la Directiva, es si las políticas de remuneración han de ser aplicadas a terceras entidades en las que se deleguen ciertas funciones y/o al asesor sobre inversiones.

- ✓ En cuanto a la retribución variable (i) al menos el 50% de cualquier remuneración variable, consistirá en participaciones de la IIC en cuestión, o intereses de propiedad equivalentes, o instrumentos vinculados a acciones, o instrumentos equivalentes distintos del efectivo que tenga un efecto incentivador equivalente a cualquiera de los anteriores, salvo si la gestión de la IIC representa menos del 50% de la cartera total gestionada por la Gestora, en cuyo caso no se aplicará el mínimo del 50% y (ii) un porcentaje de al menos el 40% de la retribución variable (o del 60% en caso de una cuantía especialmente elevada de retribución variable), se aplazará durante un período oportuno en función del período de mantenimiento de la inversión recomendado a los inversores y de la naturaleza de los riesgos de la IIC de que se trate y que en todo caso ha de ser, como mínimo, de 3 años.

- ✓ Información sobre la política de remuneraciones: El DFI ha de contener una declaración relativa a que la política de remuneraciones está disponible en la página web, especificando la

dirección de la web, y a la posibilidad de solicitar, de manera gratuita, una copia en papel de la misma.

(ii) Depositario

- ✓ Entidades que pueden ser depositario: Incluye una lista de las entidades que pueden ser depositarios que engloba, además de las entidades de crédito, los bancos centrales nacionales y las entidades que hayan sido autorizadas por la autoridad competente del Estado Miembro correspondiente para llevar a cabo la actividad de depositaría conforme a la Directiva UCITS y cumplan determinados requisitos que se enumeran en la misma (recursos propios, organización interna, medios personales y materiales etc…).
- ✓ Reutilización de los activos custodiados: Se incluye como requisito adicional para la reutilización de los activos por el depositario que la transacción esté garantizada por un colateral, de elevada calidad y liquidez, cuya propiedad se transfiera a la IIC y cuyo valor de mercado en todo momento cubra el valor de los activos reutilizados más un determinado margen.
- ✓ Insolvencia del subcustodio: Dentro de los requisitos para delegar la custodia se establece que el depositario ha de adoptar todas las medidas necesarias para asegurarse de que en el caso de insolvencia del subcustodio, los activos de la IIC no están disponibles para su reparto o realización en beneficio de los acreedores del subcustodio.

(iii) Sanciones

- ✓ Al objeto de evitar la doble sanción, se establece que la aplicación de la Directiva no debe implicar la obligación de los Estados Miembros de establecer nuevas infracciones administrativas para los supuestos de infracción recogidos en la misma, si dichos supuestos ya están calificados de conformidad con sus respectivas normativas nacionales como infracciones penales.

(iv) Otras cuestiones destacables

- ✓ Interacción EMIR y los límites de contraparte en derivados OTC fijados en UCITS: Los considerandos de la Directiva incluyen el mandato a la Comisión para que, dentro de la revisión general de la Directiva UCITS, se revisen los límites de contraparte de los derivados OTC a la luz de la regulación de EMIR.
- ✓ Plazo de transposición: Los Estados miembros tienen 18 meses desde la entrada en vigor de la Directiva para su transposición a los ordenamientos jurídicos nacionales.

Si bien el plazo para implementarla por los países que integran la Unión Europea termina el 18 de marzo de 2016, España ya la ha transpuesto en la última reforma de la Ley de IIC (ver otro apartado de esta Memoria).

Por otra parte, la Directiva preveía la adopción por la Comisión Europea de actos delegados en diversos aspectos, entre otros el relativo a la separación gestora-depositario. Para ello, la Comisión solicitó asesoramiento técnico a ESMA, quien puso a consulta un documento sobre:

- Mecanismos de protección de los activos del UCITS en caso de insolvencia, cuando el Depositario haya delegado sus obligaciones de custodia en un tercero.
- El requisito de que la Gestora y el Depositario actúen de forma independiente.

Este documento fue remitido a los asociados el 7 de octubre. Asimismo, los comentarios trasladados por INVERCO a ESMA, junto con una extensa nota explicativa elaborada por la

Asociación, se enviaron a los asociados el 23 de octubre. Aunque dicha nota, por su extensión, no se reproduce, en ella se llamaba especialmente la atención sobre las propuestas de ESMA en relación a la segunda de las cuestiones, ya que una de las medidas propuestas por ESMA para garantizar la actuación independiente de SGIIC-Depositario es:

a) Prohibición de participaciones cruzadas, que se concretaría en la prohibición de que SGIIC y Depositario pertenezcan al mismo grupo o tengan más del 10% del capital de la otra entidad (Opción 1).

b) Como alternativa, posibilidad de que existan participaciones cruzadas en el sentido de la letra anterior, pero con imposición de ciertas normas de conducta y con la exigencia de que al menos un tercio de los consejeros de la SGIIC y del Depositario sean independientes, en el sentido de no pertenecer al mismo grupo financiero (Opción 2).

Con respecto a esta cuestión, INVERCO formuló una opción alternativa, que admitiría la pertenencia de SGIIC y Depositario al mismo grupo, pero con establecimiento de normas de separación y de conducta, similares a las que ya tenemos establecidas en España, y que no incluirían el nombramiento de consejeros independientes.

ESMA hizo público el 28 de noviembre su asesoramiento definitivo a la Comisión Europea (ESMA/2014/1417), en el que, en relación al requisito de independencia Gestora-Depositario, los aspectos destacables fueron los siguientes:

- Se ha optado por la opción consistente en prohibir la gestión-supervisión común de ambas entidades, lo que implica que ningún miembro del Consejo de administración o empleado de la SGIIC/Sociedad de Inversión podrá ser también miembro del Consejo de administración o empleado del Depositario.
- Se permiten, en línea con lo solicitado, tanto por INVERCO, como por la mayoría del sector de inversión colectiva europeo, las participaciones cruzadas y/o la pertenencia al mismo grupo de gestora y depositario, si bien con sujeción a ciertos requisitos, entre los que cabe destacar:

  a. El reforzamiento de normas de prevención de conflictos de interés y del procedimiento de designación de depositario para participaciones cruzadas iguales o superiores al 10% y/o pertenencia al mismo grupo, y

  b. Cuando SGIIC y depositario pertenezcan al mismo grupo, la obligación de que un tercio (33%) o dos (personas), el menor de ambos, de los respectivos miembros del Consejo de administración de la SGIIC/Sociedad de Inversión y del depositario sean independientes. A estos efectos, se entenderá que son independientes cuando no sean miembros del Consejo de administración, del órgano encargado de las funciones de supervisión, ni empleados de ninguna de las entidades del grupo ni tengan relación de negocios, familiar o de cualquier tipo con la SGIIC/Sociedad de Inversión, depositario, y cualquier otra entidad dentro del grupo que genere un conflicto de interés que influencie su juicio.

En todo caso, dado que será la Comisión Europea la que tome una decisión definitiva al respecto, sin que esté vinculada por el contenido del asesoramiento de ESMA, desde INVERCO se sigue trabajando en el seno de EFAMA (European Funds and Asset Management Association) para que el acto delegado que finalmente adopte la Comisión Europea elimine o suavice estos requisitos aún existentes. Para ello, se remitió la correspondiente propuesta a EFAMA, que remitimos también a todos los asociados el 3 de diciembre.

Según el calendario tentativo incluido en el asesoramiento técnico de ESMA, el plazo máximo para la adopción del acto delegado por la Comisión Europea finaliza el 30 de abril de 2015, y

posteriormente, éste deberá ser remitido al Parlamento Europeo y al Consejo y entrará en vigor junto con las disposiciones que transpongan la Directiva de nivel I (que deberán haber sido aprobadas en cada Estado miembro antes del 18 de marzo de 2016), siempre y cuando durante un plazo de tres meses (hasta el 31 de julio de 2015) ninguna de las dos instituciones (Parlamento Europeo-Consejo) formulen objeciones. En caso contrario, la entrada en vigor del acto se demoraría hasta que se alcanzara un acuerdo.

5. Cuentas ómnibus. Cuestiones financieras y fiscales

Publicada en el BOE la Ley de Fiscalidad Medioambiental que recogió las modificaciones en materia de cuentas ómnibus de las IIC y antes de la entrada en vigor del Real Decreto que establecía su desarrollo reglamentario, la Asociación entendió que deberían introducirse modificaciones en algunos modelos de la Agencia Tributaria, especialmente en el 187, y en las relaciones de inversores, a enviar por los comercializadores extranjeros, a las que hace referencia la Orden EHA/1674/2006, de 24 de mayo, a cuyos efectos se mantuvieron numerosos contactos, verbales y escritos, con la Dirección General de Tributos y la citada Agencia.

Fruto de estas conversaciones y a los efectos de que las gestoras pudieran ir realizando las adaptaciones necesarias y la captación de los datos a informar, la Agencia Tributaria, adelantó en el mes de febrero de 2014 algunas de las siguientes modificaciones, que la Asociación trasladó a los asociados, que, entre otras que se estaban estudiando, iban a introducirse en la correspondiente Orden:

1. Modificación de la denominación de los campos Ganancia o Pérdida patrimonial de los socios, tanto en plazo inferior como superior al año (Posiciones 143-156 y 157-170) por una denominación que haga referencia al Resultado, por ejemplo, Resultado de la Transmisión o reembolso. Para ello habrá que añadir una clave informando del tipo de resultado, en función de si hubiera existido la comunicación por parte del partícipe relativa a la tenencia de valores homogéneos en más de un registro. Así, habría dos tipos de resultados de la operación:

   – Clave X, si no hubiera existido la comunicación y, por tanto, el resultado coincidiría con la Ganancia o Pérdida a integrar en la Base imponible de IRFP o IRNR sin EP.

   – Clave Y, si hubiera existido tal comunicación y, por tanto, el resultado de la operación habría sido calculado por el declarante por la mera diferencia entre el valor de Adquisición y transmisión exclusivamente según los datos de su registro.

2. En relación con las operaciones de traspaso a las que resulte de aplicación el régimen de diferimiento del artículo 94 de la LIRPF, posiblemente se introducirá alguna clave para identificar aquellas operaciones en las que el socio ha comunicado que cuenta con valores homogéneos en otros registros, a efectos de cálculo del resultado de una futura transmisión. Para ello se podrían introducir dos nuevas claves de Tipo de operación, posición 104, para diferenciar las claves de traspasos (B y F) de aquellas en las que ha existido la mencionada comunicación por el partícipe.

3. Se modificarán las instrucciones del campo IDENTIFICACIÓN DEL FONDO (…), posiciones 84 a 103 y el campo Clave de identificación del fondo o sociedad. Tal y como está redactada la Orden sólo se debe informar del ISIN en el caso de fondos que no tengan NIF, en las nuevas instrucciones se pediría que se informara del ISIN tanto si el fondo no tiene NIF como si tiene varios compartimentos o tipos de participaciones. Opcionalmente se habilitará un campo para que se añada el NIF en los casos mencionados.

4. Se incorporará la modificación de la Disposición Adicional. Única del Reglamento del IRNR, que elimina la obligación de las comercializadoras en el extranjero de IIC españolas de informar acerca de residentes en su mismo país cuando exista exención en el IRNR por el artículo 14 de la Ley o por el Convenio de Doble imposición aprobado con el Estado de residencia.

A finales del mes de mayo la Agencia Tributaria hizo público el proyecto de Orden Ministerial que modificaba el nuevo modelo 187 al que, tras recabar la opinión de los asociados, INVERCO realizó diversos comentarios que fueron enviados y recogidos por dicha Agencia.

El texto fue aprobado por Orden HAP/1608/2014, de 4 de septiembre que estableció el nuevo modelo 187, derogando la Orden de 15 de diciembre de 1999, con el objeto de que la información contenida en el mismo permita identificar los siguientes supuestos derivados de la existencia de diferentes registros de partícipes en relación con un mismo Fondo y titular:

– Los supuestos en los que el resultado originado en las transmisiones y reembolsos y calculado por la Sociedad Gestora o entidad comercializadora pueda no coincidir con el importe a integrar en la base imponible del partícipe (como consecuencia de haber simultaneado la tenencia del mismo ISIN en más de un comercializador), y

– En el régimen de diferimiento por traspasos, los supuestos en que los valores y fechas de adquisición de las acciones o participaciones puedan no coincidir con la información recibida por la Sociedad Gestora o de Inversión de destino (como consecuencia de que las participaciones objeto del traspaso procedan, en todo o en parte, de otros traspasos, en los que se hubiera producido la simultaneidad señalada en el párrafo anterior).

La entrada en vigor de la Orden se produjo al día siguiente de la publicación en el BOE (10 de septiembre de 2014) y ha sido de aplicación, por primera vez, para la presentación de la declaración informativa y resumen anual de retenciones correspondiente al ejercicio 2014.

Por otra parte, desde comienzos del año 2014, INVERCO venía insistiendo ante la Dirección General de Tributos en la necesidad de simplificar, cuanto no eliminar, determinadas obligaciones de información que conllevaba la comercialización transfronteriza de IIC españolas, las cuales han sido recogidas en la Orden HAP 2201/2014, de 21 de noviembre, que modifica diversos modelos informativos a Hacienda, y conforme a la cual:

– Las comercializadoras extranjeras de IIC españolas mediante cuentas ómnibus, residentes en un país con el que España haya suscrito un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información, han quedado eximidas de la obligación de incluir a los residentes en el mismo país de residencia de la entidad comercializadora en las relaciones individualizadas que, de acuerdo con la disposición adicional única del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, deben presentar anualmente ante la Administración tributaria española, cuando se cumplan determinadas condiciones.

– Adicionalmente, con el objeto de simplificar los requisitos de orden práctico para la comercialización de IIC españolas en el exterior, aquellas entidades comercializadoras no residentes que, conforme a las exclusiones mencionadas anteriormente, no estén obligadas a presentar las citadas relaciones individualizadas, por no contar con información que deba suministrarse a la Administración tributaria española, quedan también eximidas de la obligación de obtener un número de identificación fiscal (NIF) atribuido por la Administración tributaria española.

El objeto de esta Orden es incorporar estas modificaciones en las Órdenes EHA 1674/2006 y EHA/3290/2008, que son las que establecen las obligaciones de suministro de información

a la Administración tributaria española de las entidades comercializadoras residentes en el extranjero.

De acuerdo con su Disposición final tercera, la presente Orden entró en vigor el 27 de noviembre de 2014, y es de aplicación, por primera vez, para la presentación de las declaraciones informativas objeto de esta Orden cuyo plazo de presentación se inicie a partir del día 1 de enero de 2015, en relación con la información correspondiente al año 2014.

Por último, durante el ejercicio 2014 la Comisión de traspasos de INVERCO se reunión en varias ocasiones, a efectos de detectar y subsanar las dudas y dificultades operativas que pudiera suponer la puesta en práctica de la recién aprobada normativa de comercialización de Fondos de Inversión españoles a través de cuentas ómnibus o globales, siendo el principal obstáculo la identificación en la comercializadora de destino, que es la que inicia el traspaso, de si el Fondo español se ha comercializado mediante registro directo en Gestora o mediante cuenta global, ya que en el primer caso habrá que dirigir la solicitud al depositario del Fondo origen y, en el segundo caso, al comercializador del mismo.

Aunque los criterios adoptados se detallan en el correspondiente apartado de esta Memoria, a modo de resumen se concluyó que no era necesario modificar el Cuaderno 334, siendo suficiente con modificar el contenido del extracto de posición que se facilita a los partícipes, si bien de forma temporal y hasta que dicha modificación se generalice, desde INVERCO se elaborará, con la información remitida exclusivamente por las Gestoras relativa a los ISIN por ellas gestionados, la información referida a aquellos Fondos españoles que se comercialicen mediante cuentas ómnibus. INVERCO remitió este fichero a los asociados el 21 de octubre.

6. Comunicación de la CNMV sobre transparencia IIC: advertencias sobre estructura financiera de la IIC, riesgo de crédito y cálculo de escenarios

El 23 de enero de 2015 la CNMV hizo público un criterio, que se fue elaborando durante 2014 y sobre el que la Asociación realizó sugerencias y propuestas, sobre medidas de refuerzo de la transparencia en la comercialización de IIC.

De acuerdo con el criterio aprobado, la CNMV, con motivo del registro de las IIC, así como, en su caso, durante sus actuaciones de supervisión referidas a la comercialización e información pública periódica a facilitar a los inversores, exigirá:

a) Para las IIC de renta fija que puedan invertir en activos de baja calidad crediticia (por debajo de BBB-), la inclusión de advertencias en el DFI y en el folleto, así como la indicación en la información pública periódica de la vida media de la cartera de activos de renta fija y de su TIR media bruta a precios de mercado. Esta última exigencia no se aplicará a las IIC de renta fija a largo plazo con gestión activa. Se considera una exposición elevada cuando los activos puedan representar más del 25% (antes 50%) (apartado 1, página 2).

b) Para las IIC con objetivo concreto de rentabilidad, el cálculo de los escenarios de rentabilidad aplicando la simulación de Monte Carlo, complementada con un gráfico de rentabilidades históricas, y la inclusión en el DFI y en los folletos de las advertencias sobre el riesgo de crédito señaladas en la letra anterior (apartados 2.1.ii) y 2, página 3 a 7).

Adicionalmente, se exige a las IIC con objetivo concreto de rentabilidad que incluyan en el DFI un resumen de los ingresos y gastos totales de la estructura financiera, estableciéndose asimismo las siguientes obligaciones a cargo de la SGIIC y del comercializador (apartado 2.1.i), página 3):

– SGIIC: *"Teniendo en cuenta la información anterior concreta para cada IIC, su sociedad gestora deberá estar en disposición de acreditar el cumplimiento de su obligación de actuar en beneficio de los partícipes de la IIC. A este respecto, se destaca el contenido del Dictamen de ESMA del pasado 27 de marzo sobre productos estructurados en el que se contempla como buena práctica de quienes los ponen en el mercado ("manufacturers") que, con carácter previo a su emisión, realicen análisis robustos y no sesgados sobre sus costes/márgenes y su adecuada relación rentabilidad-riesgo".*

– *Comercializadores: "Asimismo, respecto a las obligaciones de las entidades que comercialicen estas IIC, resulta relevante destacar el contenido de otro Dictamen de ESMA sobre comercialización de productos complejos (de 7 de febrero de 2014) en el que se indica que, cuando como resultado de su propio análisis interno (due diligence) del instrumento financiero, las entidades puedan presumir que no van a cumplir con su obligación de actuar en interés de los partícipes, deberán abstenerse de comercializarlo".*

Finalmente, se prevé que la CNMV podrá solicitar la inclusión de advertencias adicionales cuando considere que el valor añadido para el inversor resulta cuestionable, por ser gran parte de los rendimientos de la cartera absorbidos por los costes repercutidos a la IIC con objetivo concreto de rentabilidad.

Durante la concreción de este criterio, la Asociación ha tenido la oportunidad de trasladar diversas observaciones a la CNMV, algunas de las cuales han sido recogidas, entre otras:

– Se ha suprimido la comparativa con la rentabilidad de la Deuda Pública prevista en el primer borrador.

– Se ha excluido a las IIC de renta fija a largo plazo con gestión activa de la obligación de informar sobre la TIR media bruta de la cartera de renta fija señalada en la letra a) anterior.

– Se han incorporado diversas aclaraciones, como la no inclusión de advertencias adicionales por riesgo de crédito o contraparte en el caso de IIC completamente colateralizadas, la concreción del dato a facilitar sobre la rentabilidad de la cartera en las IIC de renta fija o la especificación, a efectos de las advertencias en materia de riesgo de crédito, de que sólo deberá atenderse al rating de los activos en el momento del lanzamiento de la IIC con objetivo concreto de rentabilidad, siempre y cuando el folleto permita mantener activos en cartera en caso de bajadas sobrevenidas de rating.

– El deber de abstención a la comercialización de determinadas IIC se impone a los comercializadores, y no a las Gestoras. El segundo borrador de comunicación preveía que, cuando, como resultado de su propio análisis interno (due diligence), las Gestoras pudieran presumir que el diseño previsto para un Fondo no fuera a cumplir con su obligación de actuar en interés de los partícipes, deberían abstenerse de comercializarlo. El texto definitivo traslada esta exigencia a los comercializadores.

7. Criterio de la CNMV sobre reducción transitoria de las comisiones de gestión

La caída actual de la rentabilidad de la renta fija puede ocasionar que, en determinados momentos y fondos de renta fija, la rentabilidad de los mismos pueda ser muy baja o, incluso, negativa. Por ello el sector, consciente de que la rentabilidad, aunque sea poca si se conjuga con la seguridad de la inversión es lo más importante para el partícipe, pensó que podría ser conveniente, en estos momentos y para ese tipo de fondos bajar las comisiones, a fin de aumentar la rentabilidad,

reponiendo las comisiones a los porcentajes existentes anteriormente, cuando se superara la situación que había originado la bajada.

Sin embargo, dicha posibilidad contaba con el inconveniente de que si la bajada de comisiones no planteaba ningún problema, la posterior subida sí podía plantearlos si había que realizar comunicaciones a los partícipes y conceder derecho de separación, lo que implicaba además una problemática adicional.

Por ello la Asociación planteó una consulta a la CNMV sobre la posibilidad de realizar temporalmente bajadas de comisiones, reponiéndolas posteriormente a las preexistentes sin necesidad de realizar los trámites legales aplicables una subida de comisión. Dicha consulta iba acompañada de una nota elaborada por INVERCO, que fue remitida a los asociados el 26 de noviembre, y cuyo texto se reproduce a continuación:

<<INFORMACIÓN SOBRE COMISIONES EN LA DOCUMENTACIÓN INFORMATIVA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

I. INTRODUCCIÓN

En el escenario actual de tipos de interés cercanos a cero, numerosos fondos monetarios y de renta fija a corto plazo podrían empezar a tener rentabilidades negativas. Ante este entorno, las Gestoras podrían verse obligadas a ajustar temporalmente sus comisiones, en beneficio de sus partícipes, si bien la actual normativa/criterio del supervisor asimila la comisión máxima a comisión efectivamente aplicada, lo que exige que las subidas posteriores de comisiones deban ser comunicadas previamente a los partícipes.

Una interpretación más flexible de la normativa actual permitiría una mayor predisposición de las Gestoras a bajar las comisiones en el momento actual, en beneficio de los partícipes, ya que cuando los tipos vuelvan a subir, no tendrán que comunicar con carácter previo a los partícipes la subida (siempre dentro de la comisión máxima fijada en el reglamento del Fondo).

Esta interpretación tendría acomodo legal en la normativa, tanto española como comunitaria, y por lo tanto estaría alineada con la práctica de los supervisores nacionales de la Unión Europea.

La presente nota tiene como finalidad analizar la información que se ha de incluir en el folleto de los Fondos de Inversión sobre la comisión de gestión, a fin de valorar si conforme a la actual normativa, existe la posibilidad de incluir en el folleto una comisión máxima anual de gestión, de manera que la sociedad gestora pueda, respetando dicho límite máximo, cobrar una comisión diferente (inferior al límite máximo) al fondo. Esta comisión podría aumentar o disminuir, en función de las circunstancias de los mercados, sin necesidad de comunicarlo previamente a los partícipes, permitiendo así una mayor flexibilidad en beneficio de éstos.

II. ANÁLISIS DE LA NORMATIVA APLICABLE

En el presente apartado se analiza la normativa aplicable a la información sobre comisiones, tanto desde el punto de vista de la normativa nacional, como de la comunitaria, dado que en la normativa española relativa a la información a incluir en la documentación de los fondos, Folleto y Documento de Datos Fundamentales del Inversor (DFI), está armonizada a nivel europeo.

El análisis se limita a la información previa a proporcionar al inversor en esta materia, es decir, la información pre-contractual que para el inversor es relevante a fin de poder tomar una decisión de inversión, como dato diferente a la información periódica sobre comisiones que el inversor recibirá una vez realizada la suscripción y que básicamente consiste en (i) información sobre las

comisiones efectivamente soportadas incluida en las obligaciones de información periódica (informes trimestrales, semestrales y anuales) y (ii) información previa a la entrada en vigor de una elevación de comisiones, que se comunica individualmente y confiere el correspondiente derecho de separación.

A) Análisis de la normativa española

La citada normativa se encuentra recogida fundamentalmente en el artículo 8 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, "LIIC"), en el artículo 5 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (en adelante, "RIIC") y en la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la CNMV, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva (en adelante, "Circular DFI"):

- El artículo 8 LIIC establece lo siguiente: *"En el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor se deberán recoger la forma de cálculo y el límite máximo de las comisiones, las comisiones efectivamente cobradas y la entidad beneficiaria de su cobro".*
- Por otra parte, el artículo 5 RIIC regula la información sobre comisiones en el folleto de la siguiente manera: *"En el folleto se deberá recoger la forma de cálculo, el límite máximo de las comisiones referidas tanto al compartimento como a cada una de las clases, las comisiones que efectivamente vayan a aplicarse, y la entidad beneficiaria de su cobro. Asimismo, en caso de que la SGIIC se reserve la posibilidad de establecer acuerdos de devolución a partícipes de comisiones cobradas, tal circunstancia se deberá incluir en el folleto informativo de los fondos, junto con los criterios a seguir para la práctica de dichas devoluciones".*
- Por último la Circular DFI en el modelo de folleto de Fondos de Inversión recogido en el ANEXO A, incluye la siguiente nota explicativa (nota 35) al apartado de comisiones y gastos *"Se incluirán todos los gastos y comisiones posibles, distinguiendo entre los que haya de pagar al partícipe de aquellos que se paguen con cargo a los activos del fondo. En concreto, deberán establecerse las comisiones máximas y las efectivamente aplicadas de gestión, depositario, las inherentes a la suscripción o reembolso de participaciones, los descuentos que se vayan a practicar en dichas operaciones y la entidad beneficiaria de su cobro, y la forma en que haya de calcularse la comisión de gestión y la comisión de depósito […]"*

De la comparación de las anteriores redacciones se desprende que, si bien todas coinciden en lo referente a que el folleto ha de incluir los límites máximos de comisiones, existe una diferencia en lo relativo a las comisiones efectivamente aplicadas. La redacción de la LIIC y la de la Circular DFI se refieren a las comisiones que efectivamente se hayan cobrado, es decir que se incluya información sobre la comisión que efectivamente se ha cobrado en los ejercicios anteriores, mientras que la redacción del RIIC parece referirse a la comisión concreta que, dentro del límite máximo, se va a aplicar por la SGIIC.

Esta interpretación sin embargo no parece tener mucho sentido, dado que si se ha de incluir la comisión concreta aplicar, no añade información adicional incluir un límite máximo puesto que dicha comisión concreta constituye el límite máximo de comisión aplicable.

Por último cabe citar la contestación de la CNMV a una consulta (en concreto la consulta nº 63) recogida en el Documento de Consultas de fecha 1 de octubre de 2009 publicado en la página web de la CNMV. Si bien la consulta se refiere a comisiones de suscripción y reembolso, y hace referencia a la redacción del artículo 5 del anterior Reglamento, es aplicable al supuesto que se analiza, dado que en este punto la redacción anterior del Reglamento y el actual RIIC no difieren. En esta consulta referida a comisiones de suscripción y reembolso la CNMV admite que se

puedan establecer en el folleto comisiones máximas y aplicar comisiones diferentes respetando dicho límite, siempre que se cumplan ciertos requisitos fundamentalmente destinados a evitar situaciones de discriminación entre partícipes o conductas arbitrarias de la Gestora, problemas que no surgen en la comisión de gestión, que al ser soportada por el Fondo y no por los partícipes, no puede dar lugar a situaciones de discriminación.

A modo de CONCLUSIÓN cabe establecer que en la normativa española la cuestión no está clara, dado que si bien las distintas normas coinciden en la referencia al límite máximo, existe una discrepancia entre la redacción del RIIC y el resto de normativa española en relación con la exigencia por este primero de incluir la comisión que vaya a aplicarse, si bien el rango jerárquico de la normativa de la LIIC prevalece.

B) Análisis de la normativa comunitaria

La normativa comunitaria relativa a los documentos informativos del inversor está recogida básicamente en la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (en adelante, "Directiva UCITS") y el Reglamento (UE) 583/2010 de la Comisión de 1 de julio de 2010 por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los datos fundamentales para el inversor y a las condiciones que deben cumplirse al facilitarse esos datos o el folleto en un soporte duradero distinto del papel o a través de un sitio web) en lo que respecta a las IIC armonizadas (en adelante, el "Reglamento Europeo DFI").

Si se atiende a cómo se regula este tema en la normativa comunitaria, la Directiva UCITS sólo hace una mención a esta materia en el modelo de Folleto recogido en el Anexo A, en el punto 1. 18 del Folleto destinado a *"Información sobre la modalidad, el importe y el cálculo de las remuneraciones a cargo del fondo común de inversión y en beneficio de la sociedad de gestión, del depositario o de terceros, y sobre los reembolsos por el fondo común de inversión de todos los gastos a la sociedad de gestión, al depositario o a terceros."*

Para una regulación más detallada de esta cuestión, es preciso acudir al Reglamento Europeo DFI, en particular a los artículos 11 y 13 del mismo:

El artículo 11 del Reglamento Europeo DFI establece en cuanto a gastos corrientes (que incluye la comisión de gestión) lo siguiente:

"Artículo 11.Explicación de los gastos y declaración sobre la importancia de los mismos

1. *La sección «Gastos» contendrá un texto explicativo, respecto de cada uno de los gastos recogidos en el cuadro, que incluya la siguiente información:*

   a) *En relación con los gastos de entrada y salida:*

      i) *Una indicación clara de que los gastos representan siempre cifras máximas, por lo que en algunos casos el inversor podría pagar menos,*

      ii) *Una declaración en la que se indique al inversor la posibilidad de obtener información acerca de los gastos efectivos de entrada y salida a través de su asesor financiero o distribuidor;*

   b) *En relación con los «gastos corrientes», se incluirá una declaración en la que se especifique que la correspondiente cifra se basa en los gastos del ejercicio precedente, que concluyó en [mes/año], y que dicha cifra puede, en su caso, variar de un año a otro."*

Adicionalmente, el artículo 13 del Reglamento Europeo DFI establece lo siguiente:

"Artículo 13. Casos específicos

1. *Cuando un OICVM de nueva creación no pueda satisfacer los requisitos previstos en el artículo 10, apartado 2, letra b), y el artículo 11, apartado 1, letra b), se procederá a una estimación de los gastos corrientes a partir del total de gastos previsto.*
2. *El apartado 1 no será de aplicación en los casos siguientes:*
   a) *Cuando se trate de fondos que perciban una comisión fija global, en cuyo caso será esa la cifra que deba indicarse;*
   b) *Cuando se trate de fondos que fijen un límite máximo o tope respecto de las comisiones que puedan aplicarse, en cuyo caso será esa la cifra que deba indicarse, siempre y cuando la sociedad de gestión se comprometa a atenerse a la cifra publicada y a absorber cualesquiera costes que pudieran llevar a superarla.*

De la lectura conjunta de ambos artículos se desprende que el Reglamento Europeo DFI hace referencia a dos tipos de información a proporcionar sobre comisiones: (i) la relativa a las efectivamente aplicadas, con una redacción más clara que la de nuestra LIIC ya que expresamente establece que *"en relación con los «gastos corrientes», se incluirá una declaración en la que se especifique que la correspondiente cifra se basa en los gastos del ejercicio precedente, que concluyó en [mes/año], y que dicha cifra puede, en su caso, variar de un año a otro"* y (ii) la relativa a los límites máximos de comisiones aplicables.

Las CONCLUSIONES que se derivan de la regulación comunitaria en materia de comisiones son las siguientes:

i) Ni la Directiva UCITS ni el Reglamento Europeo DFI hacen referencia alguna a la inclusión en el folleto o en el DFI de las comisiones que efectivamente se vayan a aplicar por la Gestora.

ii) La normativa comunitaria en materia de comisiones considera que la información relevante para el inversor y que por tanto ha de figurar en los documentos informativos del Fondo es: (a) cuál es la comisión máxima de gestión que la gestora puede aplicar y (b) qué comisión se ha aplicado en el ejercicio precedente.

iii) Dado que se exige la inclusión de una advertencia relativa a que los gastos corrientes (que incluyen la comisión de gestión) pueden variar cada año, no parece haber problemas en que fijando una comisión máxima y, respetando dicho límite, se puede aplicar una comisión distinta en cada ejercicio.

C) Conclusiones generales

Del análisis de la normativa española y comunitaria referente a la información sobre comisiones a incluir en los documentos informativos del fondo cabe extraer las siguientes conclusiones:

- La normativa comunitaria sólo exige dos datos sobre comisiones dentro del contenido de los documentos informativos al inversor: (i) límite máximo aplicable y (ii) comisión efectivamente aplicada en el ejercicio precedente.
- En la normativa española la cuestión no está clara, dado que si bien las distintas normas coinciden en la referencia al límite máximo, existe una discrepancia entre la redacción del

RIIC y el resto de normativa española en relación con la exigencia por este primero de incluir la comisión que vaya a aplicarse, si bien el rango de la LIIC prevalece sobre el RIIC.

- La redacción del RIIC no sólo difiere del resto de la normativa española y comunitaria, sino que además implica una contradicción. No parece tener sentido incluir como si fueran dos informaciones diferentes, por un lado, un límite máximo de comisión y por otro, la comisión que se va aplicar, debido a que la comisión que se va aplicar opera ya como límite máximo.
- Una interpretación del RIIC que tenga en cuenta, tanto la redacción de la normativa española (LIIC y Circular DFI), como la normativa comunitaria, podría ser suficiente para concluir que en el folleto se pueda incluir una comisión máxima anual de gestión, de manera que la sociedad gestora pueda, respetando dicho límite máximo, cobrar al fondo la comisión que estime oportuna.

Esta interpretación no impediría, si así se considera oportuno, modificar el artículo 5 RIIC aprovechando el proceso actual de audiencia pública, para dotar de mayor claridad a este tema y alinear su redacción con lo que ya establece la LIIC a este respecto. De esta manera el folleto de la IIC incluiría la comisión máxima aplicable y el DFI, que es la información sujeta a actualización, la comisión efectivamente cobrada en el ejercicio precedente.

III. PROPUESTA

Se propone:

- Una interpretación de la CNMV flexibilizando el criterio actual, distinguiendo entre comisión máxima y comisión efectivamente aplicada, en línea con la normativa comunitaria y española.
- Si adicionalmente, y por motivos de mayor claridad, se considera oportuno, modificar el artículo 5.1 del RIIC>>.

La CNMV contestó afirmativamente estableciendo el procedimiento a seguir, por lo que la Asociación preparó y envió a los asociados la siguiente nota informativa:

<<Me complace comunicarte el criterio que nos ha trasladado la CNMV, en relación con la posibilidad de aplicar una comisión de gestión inferior al porcentaje establecido en el folleto o en el DFI de la IIC, en respuesta a la nota que desde la Asociación le remitimos y que te adjunto.

En opinión de la CNMV, el objetivo que se persigue de que la *"comisión pueda aumentar o disminuir, en función de las circunstancias de los mercados…",* puede conseguirse dentro del marco normativo vigente, sin necesidad de realizar cambio alguno en la interpretación y aplicación de la normativa de referencia.

El RIIC prevé que se informe de las comisiones que efectivamente vayan a aplicarse. Ello es compatible con que se refleje el porcentaje que la gestora decida aplicar, e incluya los supuestos en que dicho porcentaje pueda ser inferior atendiendo a circunstancias objetivas (por ejemplo que la rentabilidad del FI en un período previo no supere determinado umbral, el nivel de tipos de interés a un determinado plazo, la evolución del benchmark al que se referencia el FI…). Entre las circunstancias objetivas del folleto para aplicar una comisión inferior, podría incluirse un plazo o período determinado en el que el porcentaje fuese inferior al establecido con carácter general.

Con ello, además de cumplir con lo previsto en la normativa, el inversor tendría un conocimiento previo de la comisión de gestión que efectivamente vaya a aplicarse, sin que, de otra parte se produzcan supuestos de aumento del nivel de comisiones de gestión sin previa comunicación a los inversores.

Para Fondos ya registrados cuyas SGIIC pretendan aplicar este sistema aplicaría la regla general prevista para supuestos de descenso en las comisiones de gestión respecto a las establecidas en el folleto: deberían comunicar un hecho relevante (especificando los supuestos en que la comisión será inferior), sin que resulte preceptiva la modificación previa del folleto, si bien deberá incluirse en la siguiente actualización que se realice del mismo (que deberá solicitarse en los 12 meses siguientes a la modificación). Debe destacarse que, a partir de la fecha que se indique en el hecho relevante para la vigencia del nuevo sistema de comisiones, ése será el que determine la comisión aplicable (en función de los supuestos objetivos que se hayan establecido), de manera que si, con posterioridad, la Gestora desease aplicar otro sistema que determine una comisión superior a la fijada en el hecho relevante, ello implicaría el cumplimiento de los requisitos establecidos por la normativa para el incremento de comisiones.

Cuando en un Fondo ya registrado se comunique mediante hecho relevante una comisión inferior a la que figure en el folleto, para su aplicación durante un plazo o período determinado, a los efectos de que el folleto refleje las comisiones que efectivamente vayan a aplicarse no resultará posible concatenar sucesivos hechos relevantes sin la actualización previa del folleto>>.

8. Criterio de la CNMV sobre inclusión en el DFI de los gráficos relativos a gastos y rentabilidad histórica

La CNMV remitió un requerimiento a algunas Gestoras, en el que se les comunicaba que el DFI publicado en la web de la Gestora no contenía los gráficos relativos a gastos y rentabilidad histórica exigidos por el artículo 17 LIIC, sino un link a la web de la CNMV, y se les instaba a subsanar esta cuestión.

Desde la Asociación se trató este tema con la CNMV para intentar que el impacto operativo para las Gestoras fuera el menor posible, trasladando los siguientes criterios de la CNMV, mediante comunicación del 30 de abril.

La CNMV entendió que las Gestoras debían abordar los desarrollos necesarios para dar cumplimiento a la normativa y facilitar, tanto en su web como a sus comercializadores, un DFI que integre la información sobre rentabilidad y costes. La inclusión de un link a la web de la CNMV generaba, en opinión del supervisor, un riesgo operativo muy significativo ante eventuales problemas en la web de la CNMV, por lo que debían ser directamente las propias web de las entidades las que incluyan el documento completo.

Por otra parte, la CNMV consideró que los procedimientos para comunicación de actualizaciones del DFI vigentes como resultado de procedimientos administrativos tramitados por la CNMV (tanto de oficio, como a solicitud de las entidades) resultaban suficientes para evitar la existencia de discrepancias entre los documentos de la web de las entidades y los registrados en la CNMV.

Por último, en relación a esta cuestión la CNMV señaló que:

- A la fecha en que se mantuvieron las conversaciones, no podía estimar con seguridad cuándo estaría operativa la nueva aplicación de la CNMV que permitiera la difusión en la web del supervisor del DFI integrando los datos sobre rentabilidad y costes.

- En todo caso, cuando la actualización estuviera disponible, sólo alcanzaría a DFI que se actualicen como consecuencia de algún trámite administrativo, por lo que tardaría un tiempo en estar disponible la nueva versión del DFI para todas las IIC.
- En el caso de las IIC no armonizadas en ese momento había bastantes entidades que todavía no tenían DFI.

9. Criterio de la CNMV sobre imputación a las IIC de los costes de registro EMIR

Como se informó en el estudio elaborado por la Asociación relativo al impacto de la normativa EMIR en IIC y Fondos de Pensiones, enviado el 9 de diciembre de 2013, una de las obligaciones derivadas de este marco jurídico es la de notificación de los contratos de derivados a registros de operaciones (Trade Repositories) autorizados o reconocidos por ESMA.

Dado que dicha comunicación implicaba un coste, la Asociación preguntó a la CNMV si era posible imputar dicho gasto a las IIC.

El 3 de abril la Asociación informó a los asociados que la CNMV aceptaba que los costes derivados del cumplimiento de las obligaciones de comunicación a los Registros de operaciones de los datos de los contratos de derivados celebrados y de cualquier modificación o resolución de los mismos, establecidas en el artículo 9 del Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio (EMIR), pudieran ser imputados a los Fondos gestionados, por tratarse de un gasto obligatorio que puede ser incluido en los gastos de intermediación.

Como se informa en el correspondiente apartado de esta Memoria, en consulta previa de la Asociación, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones se manifestó en la misma línea con respecto a los Fondos de Pensiones.

10. Propuesta de la CNMV sobre el sistema de clasificación de instrumentos financieros

El 9 de septiembre, la CNMV publicó en su página web un documento que fue enviado a los asociados ese mismo día, en el que se recoge su iniciativa de aprobar una futura Circular que regule (i) un sistema de clasificación de productos financieros atendiendo a su nivel de riesgo y complejidad, (ii) la identificación de productos especialmente complejos que no resulten adecuados para inversores no profesionales y (iii) otros aspectos tendentes a reforzar la transparencia en determinados productos (escenarios de rentabilidad con probabilidad de ocurrencia e información sobre el valor razonable en operaciones entre inversores institucionales).

El objetivo de la publicación de la iniciativa en la página web de la CNMV era recabar la opinión del sector sobre los principales aspectos que recogerá la futura Circular.

A continuación se incluye un resumen de los principales aspectos del citado documento:

1. Antecedentes

La iniciativa se enmarca en el requisito de transparencia informativa al inversor que, según la CNMV, es cada vez mayor dada la creciente complejidad y sofisticación de los instrumentos financieros ofrecidos por las entidades a los inversores minoristas. Asimismo esta iniciativa estaría alineada con la futura entrada en vigor de la normativa PRIIPS cuya información estandarizada incluye indicadores de riesgo y advertencias de complejidad de los instrumentos financieros.

Por otra parte, la CNMV ya aprobó la Circular 3/2013, que contiene ciertas advertencias a realizar a los inversores. El documento tiene en cuenta esta circunstancia y, en relación con las advertencias de la Circular 3/2013 explica cómo se articularían las advertencias que resulten de la aplicación conjunta de ambas.

2. Sistema de clasificación de instrumentos financieros

Este sistema de clasificación abarca todos los instrumentos financieros, excepto las IIC que estén sujetas a la normativa del KIID (el KIID ya contiene un indicador sintético de riesgos) y se articula con base a dos variables: nivel de riesgo y complejidad. El nivel de riesgo se informa mediante un indicador sintético de riesgos y la complejidad mediante advertencias a realizar a los clientes.

Para el indicador de riesgos, la CNMV propone una clasificación en cinco categorías de instrumentos financieros, realizada en función de ciertas variables objetivas que se describen en el documento. Este indicador de riesgos se representaría en un gráfico de barras por colores en 5 niveles, cuyo ejemplo también se incluye en el documento. Junto con este gráfico, se incluyen advertencias adicionales sobre ciertos riesgos.

Respecto de la complejidad se recogen dos tipos de advertencias, una para instrumentos complejos, y otra para instrumentos especialmente complejos cuya adquisición no se considera adecuada para inversores no profesionales. Dichas advertencias se han de incorporar con independencia de cuál sea el nivel de riesgo del instrumento financiero. Las citadas advertencias se han de acompañar de llamadas de atención, tal y como se explica en el documento.

Tanto el indicador de riesgos como las advertencias de complejidad forman parte integrante de la documentación pre-contractual, material publicitario, etc..., de los instrumentos financieros.

3. Instrumentos financieros que debido a su elevado grado de complejidad no se consideran adecuados para inversores no profesionales.

La CNMV considera oportuno identificar en la futura Circular cuáles son los instrumentos financieros que, por su complejidad, no resultan adecuados para inversores minoristas. Entre los mismos, se incluyen en la letra e) “Las instituciones de inversión colectiva con un objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no, a un plazo determinado, cuando a dicho plazo el objetivo fijado no sea igual o superior al 85% de la inversión, quedando condicionada la consecución de dicho objetivo a la evolución de uno o varios subyacentes concretos, siempre que, además incorporen estructuras complejas que dificulten la comprensión de sus riesgos”.

Adicionalmente, se enumeran una serie de condiciones que determinan la existencia de una estructura compleja y, por tanto, la clasificación del instrumento financiero como de elevada complejidad. Entre éstas, se encuentran la existencia de escenarios de rentabilidad basados en fórmulas complejas de cálculo y la existencia de diversos escenarios que condicionen la recuperación de toda o parte de la inversión inicial.

Los instrumentos que sean calificados como de elevada complejidad, como ya se ha comentado en el apartado 2, requerirán con carácter previo a su contratación que se facilite una advertencia específica que ha de recabarse firmada y acompañada de determinadas manifestaciones manuscritas. El texto de las mismas está incluido en el documento de consulta.

4. Otros aspectos

La Circular valora también reforzar la transparencia en materia de costes soportados por el inversor para cierto tipo de productos complejos (estructurados, derivados OTC, o instrumentos de deuda contingentemente convertible).

INVERCO remitió sus observaciones a la CNMV y a los asociados el 3 de octubre. Dada la extensión del documento, se reproduce únicamente la introducción, en la que se resumen los comentarios de la Asociación:

<<A) COMENTARIO GENERAL – IMPACTO NEGATIVO DEL ANTICIPO DE PRIIPS

No parece adecuado que, mediante una Circular española y sólo para ciertos productos (los del artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores) se anticipe una regulación en la que se está trabajando actualmente a nivel europeo y que resulta de aplicación a un abanico de productos mucho más amplio (un grupo de productos de valores, seguros y banca). La adopción de sistemas de clasificación de instrumentos financieros y de información a inversores debe hacerse con un carácter de permanencia, tanto en beneficio de los inversores (que necesitan un tiempo para familiarizarse con ellos) como de las entidades (para las que el coste de implementación es muy elevado), y difícilmente puede predicarse dicha permanencia del sistema puesto a consulta, atendiendo a que incide en numerosas cuestiones actualmente objeto de desarrollo, no sólo como consecuencia de la normativa PRIIPs, sino también de otras Directivas (como la MiFID II).

B) COMENTARIOS ESPECÍFICOS EN MATERIA DE IIC

1. Aclaración de que todas las IIC españolas, armonizadas y no armonizadas, están excluidas del indicador de riesgos. Dado que todas las IIC españolas, en aplicación de la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, la "Circular DFI") están obligadas a incluir un indicador de riesgos en la documentación a entregar a los inversores, han de quedar expresamente excluidas del sistema de clasificación por riesgo que establece la Circular. Si bien de la redacción de la Consulta se desprende que ésa es la intención de la CNMV, sería conveniente que dicha exclusión quede expresamente recogida en la Circular que se publique al efecto.

2. Exclusión expresa de cierto tipo de IIC con objetivo de rentabilidad de la calificación como instrumento complejo o, en su caso, especialmente complejo. Un gran número de IIC con objetivo de rentabilidad están diseñadas para satisfacer las necesidades de clientes minoristas que buscan productos de bajo riesgo, en las que la fórmula de cálculo del objetivo de rentabilidad es muy sencilla. Si bien dichas IIC normalmente quedarán excluidas de la calificación de instrumento especialmente complejo por aplicación de los criterios determinantes de la misma que recoge la Consulta, sería conveniente, por la especial relevancia que para la forma de distribución de este tipo de producto tendría su calificación como complejo o especialmente complejo, que las IIC con objetivo concreto de rentabilidad que cumplan determinados requisitos queden expresamente excluidas de dicha calificación en la futura Circular.

3. Tratamiento de las IIC extranjeras que no estén obligadas a entregar un documento de información que incluya un indicador sintético del riesgo. No deberían considerarse automáticamente como clase D, ya que, de acuerdo con la "Clasificación de tipos de instrumentos por nivel de riesgo" que se propone en el documento a consulta, esta clase es de las de mayor riesgo, sólo por detrás de los derivados (a los que se les asigna la clase E).

4. Clasificación expresa de las IIC por parte de la CNMV. Se plantea la duda de si, en caso de que una IIC cumpla los requisitos para ser considerada como especialmente compleja, la CNMV va a realizar alguna indicación al respecto en el momento de su registro.

C) OTRAS CONSIDERACIONES

1. Modificación de la redacción de la advertencia para los instrumentos especialmente complejos. Si bien se valora positivamente la inclusión de una advertencia de complejidad, se propone una redacción de la misma más acorde con su finalidad.
2. Articulación de las advertencias de complejidad con las advertencias de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Se propone un sistema de articulación de la aplicación conjunta de las advertencias de ambas Circulares, alternativo al recogido en la Consulta.
3. Se plantean, asimismo, diversas dudas sobre la aplicación práctica>>.

El 26 de enero, ya de 2015, la CNMV ha puesto a consulta el texto del Proyecto de Circular. Ante las dudas expresadas en los comentarios recibidos en el período de consulta pública sobre la posible falta de habilitación de la CNMV respecto de ciertos contenidos de la futura Circular (p.ej. el establecimiento de una nueva categoría de productos "especialmente complejos") o el solapamiento de la misma con la iniciativa PRIIPS, que también establece un indicador sintético para ciertos productos comercializados al inversor minorista, la CNMV señala que dicha habilitación para dictar la Circular deriva del párrafo tercero del artículo 79 bis 3 de la Ley del Mercado de Valores y establece que la iniciativa PRIIPs resultará de aplicación el 31 de diciembre de 2016 y que el sistema nacional sería de aplicación en el ínterin, adelantando la protección que PRIIPs ofrecerá al inversor minorista.

Los principales aspectos a destacar del Proyecto de Circular en materia de IIC son los siguientes:

A) ÁMBITO DE APLICACIÓN SUBJETIVO

El Proyecto de Circular establece su aplicación a las entidades que presten servicios de inversión a clientes minoristas en España, entre las cuales se incluyen las entidades mencionadas en el artículo 65 de la Ley del Mercado de Valores autorizadas para la prestación de determinados servicios de inversión y servicios auxiliares (artículo que incluye a las SGIIC que tienen autorización para prestar ciertos servicios de inversión como gestión discrecional de carteras o asesoramiento sobre inversiones), las sucursales de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva en España y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y de Estados no miembros de la UE que presten servicios de inversión en España sin sucursal.

B) ADVERTENCIAS SOBRE EL RIESGO Y COMPLEJIDAD DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

✓ Indicador de riesgo y de la complejidad de los instrumentos financieros:

- El indicador y las advertencias se han de incluir en la información sobre el instrumento financiero que se facilite con carácter previo a la prestación del servicio de inversión a un cliente minorista y en las comunicaciones publicitarias en las que se incluya información concreta sobre sus características y riesgos.
- Se aplican a la prestación de servicios de inversión distintos del de gestión discrecional de carteras.
- En cuanto a los instrumentos financieros sobre los que recae esta obligación se excluyen expresamente, tal y como se había solicitado desde la Asociación, las IIC sujetas al Reglamento UE nº 583/2010 (que regula el DFI) de la Comisión Europea y a la Circular

2/2013, de 9 de mayo de la CNMV, por entender que ya están sometidas a una obligación similar.

- Se aclara que la responsabilidad de incorporar el citado indicador es de la entidad que presta el servicio y no del emisor del mismo.

✓ Clasificación de instrumentos financieros a los efectos del indicador de riesgos en 5 categorías. En relación con las IIC, se han incorporado dos propuestas de la Asociación: una para aclarar que las IIC incluidas en esta clasificación, son las IIC no sujetas al Reglamento UE nº 583/2010 de la Comisión Europea y a la Circular 2/2013, de 9 de mayo de la CNMV; y otra para que las IIC extranjeras no sean clasificadas automáticamente en la clase 4 sin tener en cuenta su política de inversión. Así, el Proyecto de Circular incluye algunas IIC en la clase 3 y el resto en la clase 4 en función de ciertas características de su política de inversión.

✓ Alertas sobre complejidad y liquidez. Se incluyen los textos de las citadas alertas que se han de incluir como complemento al indicador. En ambos casos hace referencia a los instrumentos financieros sobre los que recaen las obligaciones (norma segunda apartado 29, que excluye como ya se ha mencionado a las IIC sujetas al Reglamento UE nº 583/2010 Europea y a la Circular 2/2013 de la CNMV).

✓ Por último se incluyen las figuras y la forma de presentación para el indicador y las alertas mencionadas.

C) INSTRUMENTOS QUE NO RESULTAN ADECUADOS, POR SU COMPLEJIDAD, PARA INVERSORES NO PROFESIONALES

✓ El Proyecto identifica los instrumentos que, con carácter general, no resultan adecuados por su complejidad para inversores no profesionales, así como las advertencias especiales a incluir en la información sobre los mismos.

✓ Entre los instrumentos identificados se mantienen, como en el texto inicial, las IIC con objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no que tengan ciertas características, cuya redacción no ha variado en lo sustancial, si bien se establece que el objetivo de rentabilidad ha de ser igual o superior al 90% de la inversión (en el texto inicial era el 85%) y, de las propuestas de la Asociación, se ha incluido la relativa a incluir en la definición la mención explícita a que el objetivo se calcule conforme a un algoritmo. No se ha recogido, por el contrario, la propuesta relativa a la exclusión expresa de la calificación de producto complejo (y por tanto también como especialmente complejo) a las IIC con objetivo de rentabilidad de renta fija y las IIC con objetivo de rentabilidad de renta variable cuyo objetivo sea la revalorización (total o parcial) de los activos de referencia señalados en el folleto. En la misma línea, en la relación de circunstancias que determinan que una estructura se considere compleja se sustituye "fórmula de cálculo" por "algoritmo de cálculo".

✓ Advertencias que han de realizar las entidades. Las entidades han de recabar la firma del cliente del texto de las advertencias recogido en el Proyecto de Circular, así como incluir una expresión manuscrita de cliente cuyo texto también establece dicho proyecto, distinguiendo respecto de las mismas las relativas a servicios distintos de asesoramiento y gestión discrecional de carteras y las relativas al asesoramiento. En relación con el texto, tanto de las advertencias como de la expresión manuscrita, se ha recogido, en parte (no con el mismo texto propuesto), la propuesta de la Asociación de matizar su redacción al objeto de que quede más claro que la expresión "no adecuado" se refiere específicamente a la complejidad del instrumento y a su dificultad para ser entendido por el cliente minorista.

D) OTRAS ADVERTENCIAS RELATIVAS A LA ESTIMACIÓN DEL VALOR RAZONABLE Y A LOS ESCENARIOS DE RENTABILIDAD Y PROBABILIDAD DE SU OCURRENCIA PARA DETERMINADOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS

De la enumeración de instrumentos financieros que quedan sujetos a este tipo de advertencias, cabe concluir que no serían de aplicación a las IIC.

11. Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la CNMV, sobre requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios inversión

El 26 de febrero la CNMV aprobó la Circular 1/2014, sobre requisitos de organización, interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión, cuyo proyecto había sido puesto a consulta pública en el mes de julio de 2013, incluyéndose expresamente en el ámbito de aplicación de dicha Circular a las SGIIC que prestaran dicho servicio de inversión (gestión de carteras y asesoramiento de inversiones).

Durante dicho período de consulta, y entre otros comentarios realizados por INVERCO se pidió que se excluyera a las SGIIC del ámbito de aplicación de dicha Circular, ya que al tener éstas su propia Circular de control interno (la Circular 6/2009), la sujeción a ambas generaba inseguridades jurídicas y operativas, al haber solapamientos y diferencias entre ambas Circulares.

La CNMV ha tomado en consideración el anterior comentario excluyendo del ámbito de aplicación de la Circular 1/2014 a las SGIIC a las que solo les será de aplicación su Circular de control interno, la indicada Circular 6/2009, de 9 de diciembre.

No obstante, sobre esta Circular se destacan las dos siguientes cuestiones:

a) Su Disposición Final Cuarta modificó el apartado 5 de la norma cuarta de la Circular 3/2013, de 12 de junio de la CNMV, sobre el desarrollo de diversas obligaciones de información a clientes a los que se presten servicios de inversión.

   La modificación, relacionada con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros para los clientes, elimina de su ámbito de aplicación a los clientes que, conforme al artículo 78 bis.3 de la Ley del Mercado de Valores tengan la consideración de profesionales, salvo que éstos hayan renunciado a esta clasificación. En consecuencia, de estos clientes profesionales no deberá recogérseles la expresión manuscrita “No he sido asesorado en esta operación”, que exige dicho apartado 5.

b) Simultáneamente a la publicación de esta Circular, la CNMV hizo pública una *“Guía de Procedimientos de las funciones de control interno”,* que no tiene carácter normativo, y por lo tanto no establece nuevas obligaciones, cuyo objeto es realizar recomendaciones sobre determinados aspectos que, en relación al control interno, las entidades que prestan servicios de inversión deben tener en cuenta en el desarrollo de los procedimientos de control que tengan implantados.

Al ser una Guía para las entidades que presten servicios de inversión, solo se aplicará a aquellas SGIIC que realicen gestión de carteras, asesoramiento sobre inversiones y custodia de acciones o participaciones de las IIC gestionadas; y de entre los diversos apartados de la Guía le serán aplicables los siguientes:

✓ Procedimientos para proteger los activos de los clientes (apartado 3).

- ✓ Procedimientos para la aprobación y diseño de nuevos productos y servicios o la modificación de los ya existentes (apartado 4).
- ✓ Procedimientos para el análisis de la conveniencia (apartado 5).
- ✓ Procedimientos para el análisis de la idoneidad en la prestación de servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras (apartado 6).
- ✓ Procedimientos de tramitación y ejecución de las órdenes de los clientes (apartado 7).
- ✓ Procedimientos relativos a la comunicación de información (apartado 8).
- ✓ Procedimientos de registros obligatorios sobre instrumentos financieros y servicios de inversión (apartado 9).
- ✓ Procedimientos de la documentación contractual y sobre régimen de tarifas (apartado 10).
- ✓ Procedimientos relacionados con los agentes en la prestación de servicios de inversión que permitan controlar las actividades y relaciones con los agentes (apartado 11).
- ✓ Procedimientos relacionados con las sucursales (apartado 12).
- ✓ Cualesquiera otros procedimientos que, de acuerdo con la naturaleza, volumen y complejidad de las actividades de las entidades que presten servicios de inversión, sean necesarios para el mejor cumplimiento de las obligaciones de control (apartado 15).

Cuando se trate de sucursales de SGIIC de Estados Miembros de la Unión Europea, resultarán de aplicación los apartados 1.8 (sobre comunicación de operaciones en materia de abuso de mercado) y 7 y 9 de la Guía (arriba señalados).

12. Circular 3/2014, de 22 de octubre, de la CNMV, sobre información reservada de entidades que prestan servicios de inversión. Nuevo estado G12

Por Circular 3/2014, de 22 de octubre, la CNMV introdujo diversas modificaciones en las Circulares 1/2010, de 28 de julio, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión y 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de IIC y sociedades gestoras de entidades de capital riesgo.

Las novedades introducidas son:

1. *Para las SGIIC.* Entre los estados reservados a remitir por las SGIIC, actualmente establecidos en la Norma 58ª de la Circular 7/2008, se incorpora un nuevo estado G12, sobre ingresos brutos y número de clientes, en el que las SGIIC deberán facilitar a la CNMV información sobre:

   a) Los ingresos brutos por la realización de las siguientes actividades:

      - Recepción, transmisión y ejecución de órdenes.
      - Gestión discrecional de carteras.
      - Asesoramiento en materia de inversión.
      - Administración y custodia.
      - Comercialización de IIC.
      - Otros ingresos asociados a servicios inversión/auxiliares.

b) Los incentivos recibidos.

c) El número de clientes en cada una de las actividades señaladas en la letra a) anterior, distinguiendo entre minoristas, profesionales y contrapartes elegibles.

Este nuevo estado es de carácter anual, y aunque, con carácter general el envío deberá realizarse antes del 30 de enero del ejercicio siguiente al que la información se refiera, con respecto al primer envío la CNMV ha recogido las observaciones de INVERCO y ha permitido que el primer modelo G12, relativo a la actividad del ejercicio 2014, pueda ser enviado hasta el 30 de marzo de 2015 (D. transitoria única).

2. *Para las entidades que prestan servicios de inversión* (excluidas las SGIIC, a las que sólo resulta de aplicación el nuevo modelo G12 al que se refiere el aparado 1 anterior). Se introducen las siguientes modificaciones en la información a remitir a la CNMV relativa a los servicios prestados sobre instrumentos financieros (entre los que se incluyen las acciones y participaciones de IIC):

   a) Frecuencia de envío. Se aumenta la frecuencia de envío (de anual a trimestral) de los estados reservados T9 (Colocación de instrumentos financieros. Detalle de instrumentos financieros de clientes minoristas) y T10 (Recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes minoristas. Detalle de instrumentos financieros) por parte de aquellas entidades que:

      – A cierre del ejercicio anterior tengan una cifra igual o superior a 50.000 clientes minoristas (en el Proyecto eran 10.000 clientes minoristas) o,

      – Que, pese a no superar el anterior umbral, durante algunos de los tres primeros trimestres del año siguiente hayan intermediado compras por cuenta de clientes minoristas: i) sobre instrumentos financieros complejos, excluidos instrumentos derivados, por un importe igual o superior a 20 millones de euros, o, ii) sobre instrumentos derivados por un importe igual o superior a 100 millones de euros.

   b) Plazo de envío a la CNMV. El Proyecto de Circular puesto a consulta reducía el plazo para el envío a la CNMV de los estados reservados, pero el texto finalmente aprobado lo mantiene como hasta ahora (con carácter general, el envío se hará dentro de los dos primeros meses del año siguiente a aquél al que la información se refiere).

   c) Contenido de los estados reservados. Se modifica el contenido de algunos de los estados reservados, de acuerdo con los nuevos modelos que figuran en el Anexo a la Circular.

   Para estas entidades distintas de las SGIIC, la Circular también prevé que el primer envío de la información conforme a los nuevos modelos se realice en unos plazos más flexibles, establecidos en su disposición transitoria única.

13. Circulares 4/2014 y 5/2014, de 27 de octubre, de la CNMV, sobre información estadística de IIC

Por Circular 4/2014, de 27 de octubre de la CNMV se modificó parcialmente la Circular 1/2007, de 11 de julio, sobre requerimientos de información estadística a las IIC de la Unión Europea con el objetivo de adaptar los modelos de la Unión Monetaria Europea a las nuevas necesidades informativas del Banco Central Europeo, derivadas del Reglamento (UE) n. 1071/2013, del Banco Central Europeo, de 24 de septiembre de 2013.

De acuerdo con su Disposición Final Única, la primera información a enviar, conforme a los nuevos modelos fue la correspondiente a diciembre de 2014 que se debió remitir antes del 10 de enero de 2015.

Asimismo, por Circular 5/2014, de 27 de octubre, de la CNMV se modificó parcialmente la Circular 5/2008, de 5 de noviembre, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las IIC de la Unión Europea con el objetivo de adecuarse al vigente Reglamento (UE) Nº 1073/2013 del Banco Central Europeo, de 18 de octubre de 2013, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de Fondos de Inversión, mediante la adaptación a las nuevas necesidades informativas del Banco Central Europeo de los modelos OIF (Otros Intermediarios Financieros), regulados en la Circular 5/2008.

En dicha Circular, se incluyen como sujetos obligados a las entidades de capital riesgo (ECR) y otros tipos de Instituciones de Inversión Colectiva que, como consecuencia de posibles cambios legislativos posteriores, puedan crearse y cumplan con la definición de Fondo de Inversión del artículo 1 del citado Reglamento (UE) Nº 1073/2013.

De acuerdo con la Disposición Final Única, la presente Circular entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE, siendo la primera información que debió presentarse ajustada a estos modelos la referida a las operaciones de diciembre de 2014 (o del último trimestre de 2014 en el caso de IIC y ECR exentas) y a los saldos de 31 de diciembre de 2014.

14. Criterios de la CNMV sobre la evaluación de la idoneidad y la conveniencia

Como se recordará la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la CNMV, sobre obligaciones de información a los clientes a los que se presten servicios de inversión, entre las que se encuentran las SGIIC que realicen las actividades de gestión de carteras, asesoramiento y depósito de participaciones y acciones de IIC, estaba centrada fundamentalmente en la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros para los clientes.

En desarrollo de dicha Circular, y para aclarar algunas cuestiones suscitadas con relación a la misma, el 3 de abril de 2014, la CNMV publicó, siguiendo el esquema habitual de preguntas y respuestas, una nota fijando su posición con relación a dichas cuestiones. La citada nota se estructura en los tres siguientes apartados.

(i) Información que las entidades deben proporcionar a los clientes cuando evalúan la idoneidad en el ámbito del asesoramiento sobre inversión

En el marco de la prestación del servicio de asesoramiento sobre inversiones, la Circular 3/2013 exige a las entidades que proporcionen al inversor, por escrito o mediante otro soporte duradero, una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a sus características y objetivos.

En este apartado, la CNMV proporciona pautas en cuanto a los aspectos que dicha recomendación ha de incluir aclarando que no es necesario informar individualmente sobre cada uno de los instrumentos financieros recomendados, sino que es suficiente con describir el nivel de riesgo global de la propuesta, siempre que queden bien identificados aquellos instrumentos concretos que sobrepasan el nivel de riesgo asignado al perfil de cliente.

Asimismo, se aclara cómo se ha de proporcionar esta información cuando el servicio se preste por canal telefónico.

(ii) Advertencias que las entidades deben proporcionar a los clientes cuando evalúen la conveniencia

Cuando se presta un servicio de inversión que exige la evaluación de la conveniencia, la Circular 3/2013 establece que las entidades han de entregar al cliente copia del documento en que se

recoja la evaluación realizada y determina literalmente las advertencias a facilitar a los clientes cuando (a) el cliente no ha proporcionado la información necesaria para realizar la evaluación o (b) cuando el resultado de la misma es negativo. Adicionalmente la Circular establece las expresiones manuscritas a recabar del cliente cuando la operación se refiere a instrumentos complejos. En este apartado la CNMV proporciona, entre otras, las siguientes pautas de actuación en relación con los citados requisitos:

- Momento de entrega del documento: Se ha de entregar con carácter previo a la realización de la operación y cada vez que se efectúe una evaluación sobre un tipo o familia de instrumentos concretos, no siendo necesario entregarlo posteriormente cada vez que se realice una operación sobre dicho instrumento o familia.
- El documento se ha de entregar con independencia del resultado de la evaluación (positiva o negativa).
- Si se emplea un método que permita la evaluación de distintos instrumentos o familias de instrumentos simultáneamente, el documento ha de detallar claramente todos los instrumentos evaluados y el resultado para cada uno de ellos.
- Las advertencias se han de entregar con carácter previo a la ejecución de cada operación que se tramite, siendo necesario que las entidades adopten las medidas precisas para que la advertencia quede referida a la operación concreta para la que se emite y que en la misma se identifique de manera inequívoca la entidad que la emite.
- En el supuesto en que de la expresión manuscrita a recabar del cliente en las operaciones con instrumentos complejos, cuando se opera telefónicamente no basta con que el cliente exprese su conformidad con un *"sí estoy de acuerdo"* sino que se ha de solicitar al cliente que repita literalmente la expresión que corresponda (cuya grabación ha de conservar la entidad) y en el caso en que se opere por internet, no basta con incluir una casilla para que el cliente pueda marcar, sino que la entidad ha de adoptar las medidas necesarias para que el cliente pueda teclear la expresión que corresponda de acuerdo con la Circular antes de realizar la operación.
- La expresión manuscrita relativa a la ausencia de prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión sólo se ha de recabar cuando la operación se realice sobre un instrumento complejo por un cliente minorista o un cliente profesional que haya obtenido esta categoría en aplicación del procedimiento del artículo 78.bis 3 letra e) de la Ley del Mercado de Valores (solicitud por el cliente minorista del cambio de categoría a cliente profesional).

(iii) Registro de clientes evaluados y productos no convenientes

La Circular 3/2013 exige la llevanza de un registro actualizado de clientes evaluados y productos no adecuados. En este apartado se realizan las siguientes aclaraciones en relación con la llevanza del registro:

- Se detalla el contenido mínimo del registro para cada cliente.
- Se establece que han de figurar en él todas las evaluaciones con resultado negativo vigentes en el momento de la entrada en vigor de la Circular.
- Se especifica que ha de incluir todas las evaluaciones negativas realizadas con independencia de que la operación evaluada se haya realizado finalmente por el cliente o no.
- Se ha de conservar durante cinco años cada entrada incluida en el registro y, por tanto, cuando un instrumento o familia de instrumentos deja de ser considerado no adecuado, no se

suprime la entrada inicial en el registro, sino que se conserva registrando la fecha a partir de la cual ha dejado de ser considerado no adecuado.

15. Directrices de ESMA incorporadas a las prácticas supervisoras de la CNMV durante 2014

De acuerdo con el procedimiento normativo europeo, ESMA puede dictar directrices, cuya intención de ser incorporadas a las prácticas supervisoras debe ser hecha pública por todos los supervisores nacionales de la Unión Europea.

Durante el año 2014, la CNMV ha hecho pública su intención de aplicar las siguientes Directrices de ESMA:

(A) Directrices de ESMA sobre "reporting" bajo la Directiva GFIA

En octubre de 2013 ESMA hizo públicas unas Directrices sobre obligaciones de información relacionadas con los artículos 3 (3) (d) y 24 (1), (2) y (4) de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (DGFIA), que establecen una serie de obligaciones de las citadas gestoras en relación con a los fondos gestionados y que debe ser remitida mediante un fichero xml a las autoridades competentes de cada país miembro de la UE (en España, la CNVM) para que éstas a su vez las reenvíen a ESMA, conforme a un calendario, contenido y formato establecido en el Reglamento Delegado de la Comisión 231/2013 que se concretan mediante las referidas Directrices.

El citado Reglamento entró en vigor el 23 de julio de 2013, con independencia de su transposición a las normativas nacionales, lo que motivó que, al no haberse transpuesto a la normativa española a dicha fecha, la CNMV publicara el 19 de julio de 2013 una comunicación sobre la forma en que las entidades españolas debían adaptarse a las distintas exigencias de la Directiva, destacando que el artículo 70 de la Ley de IIC, entre otras normas vigentes, ya habilitaban a la CNMV para solicitar cualquier información de las gestoras españolas, por lo que, en todo caso, las gestoras españolas debían estar preparadas para enviar la información requerida.

No obstante, del documento de ESMA no se desprendía con claridad cuándo ha de realizarse el primer envío de información por parte de los GFIA existentes. Aunque el documento que ESMA puso a consulta en el mes de mayo señalaba que debería realizarse antes del 31 de enero de 2014 (o 15 de febrero de 2014, en caso de información relativa a Fondos de Fondos), las dificultades para cumplir este plazo puestas de manifiesto durante dicha consulta, derivadas de la falta de transposición de esta Directiva en muchos Estados miembros, llevó a ESMA a suprimir cualquier referencia a una fecha concreta, para en su lugar indicar que los GFIA existentes deberían tener en cuenta, a efectos de determinar la fecha de primer envío:

- El art. 61.1 de la Directiva (que prevé un plazo de adaptación de un año desde el 23 de julio de 2013) y la interpretación que del mismo realiza la Comisión Europea y,
- El estado de su autorización (extremo que, en ausencia de transposición en España, suscitaba múltiples dudas, ya que de los Anteproyectos disponibles no se desprendía si las SGIIC existentes iban a tener que solicitar alguna autorización ad-hoc, como INVERCO ya puso de manifiesto durante la audiencia pública de dichos Anteproyectos).

De la combinación de las anteriores disposiciones, parecería inferirse que, en el caso español, el primer envío de información debería realizarse, a más tardar, el 31 de enero de 2015 (o 15 de febrero de 2015, para Fondos de Fondos). No obstante, teniendo en cuenta que:

- Las citadas Directrices, necesarias para realizar el reporte, sólo podían comenzar a aplicarse una vez hayan sido traducidas al castellano, publicadas y, en los dos meses siguientes desde la publicación, comunicada por la CNMV a ESMA su intención de cumplirlas.
- Para ese momento, las normas de transposición de la DGFIA en España ya deberían estar, si no aprobadas, sí más definidas que los textos que en ese momento se conocían.

Con fecha 8 de agosto de 2014, ESMA publicó la versión española de las referidas Directrices, lo que motivó que, el 8 de octubre siguiente, la CNMV hiciera pública una comunicación en la que se indicaba que había trasladado a ESMA su intención de cumplir con dichas Directrices cuando se apruebe y entre en vigor la normativa sobre transposición de la Directiva GFIA, cosa que en ese momento todavía no había ocurrido por estar en discusión parlamentaria la correspondiente modificación de la Ley de IIC.

Además, en dicha comunicación la CNMV señalaba:

1) Que dicha normativa era de aplicación a las IIC inmobiliarias de inversión libre, fondos y sociedades de carácter financiero no armonizadas, entidades de capital riesgo y entidades de inversión colectiva cerradas.
2) Que la CNMV pondría a disposición de las gestoras españolas en su página web, el correspondiente trámite informático para la remisión, vía servicio CIFRADOC, de la información requerida por la Directiva, así como los vínculos a los documentos técnicos necesarios.

(B) Directrices de ESMA sobre políticas de remuneración en MiFID

El 3 de junio de 2013 (ver Memoria de ese año) ESMA publicó unas "Directrices sobre Políticas y Prácticas de Remuneración (MIFID)" que han sido aplicables a partir del 3 de junio de 2014, sobre las que las entidades supervisoras de la Unión Europea debían pronunciarse expresamente indicando si las asumían y si las iban a incluir en su actividad supervisora.

En virtud de ello, el 8 de enero de 2014, la CNMV envió a ESMA, y publicó en su web, una nota asumiendo dichas Directrices e incluyéndolas en su actividad supervisora. En dicha nota, que se reproduce a continuación, CNMV incluye algunos criterios sobre implementación de dichas políticas.

El texto de dicha nota es:

> *<<El pasado 1 de octubre de 2013 se han publicado en la página web de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, en adelante ESMA, las "Directrices sobre Políticas y Prácticas de remuneración (MiFID)", que se aplicarán a partir del 1 de febrero de 2014. Estas directrices mejoran la protección del inversor ya que refuerzan la correcta gestión de los conflictos de interés y la aplicación del deber de actuación en interés del cliente en el ámbito de las retribuciones al personal señalando las pautas que contribuyen a crear incentivos apropiados y ayudan a prevenir situaciones de ventas inadecuadas. En particular, se recogen los criterios que las entidades deberán tener en cuenta en el diseño, implantación y control de los sistemas de remuneración al personal en contacto con la clientela o con un impacto significativo en el servicio prestado.*
>
> *Las directrices han sido emitidas al amparo del artículo 16 del Reglamento Nº. 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 que regula la creación de ESMA, donde se establece que las autoridades competentes y los participantes en los mercados financieros harán todo lo posible para atenerse a estas directrices. Adicionalmente, el Reglamento de ESMA también establece la obligación de las autoridades competentes de confirmar si tienen intención de cumplir con las directrices que publique ESMA.*

En este sentido, la Comisión Nacional de Mercado de Valores ha notificado a ESMA su intención de cumplir con las Directrices y por tanto, las tendrá en cuenta en el ejercicio de su actividad supervisora. La incorporación de los criterios en los procedimientos de supervisión de la CNMV implica que se prestará especial atención al riesgo potencial de conflicto de interés y falta de actuación en mejor interés del cliente que pudiera surgir con motivo no sólo de la ausencia de controles adecuados, sino del propio diseño de los esquemas de remuneración y objetivos comerciales con carácter previo a la materialización de ese riesgo, y se verificará la adecuada involucración de la alta dirección y del órgano de verificación del cumplimiento en el proceso.

En consecuencia, con el objeto de cumplir las directrices de ESMA, la CNMV destaca a las entidades que deberán revisar, y en su caso modificar, los sistemas de remuneración y los controles y procedimientos establecidos de forma que los conflictos de interés sean gestionados evitando generar incentivos que puedan incitar a quienes los perciben a favorecer cumplimiento en el proceso.

En consecuencia, con el objeto de cumplir las directrices de ESMA, la CNMV destaca a las entidades que deberán revisar, y en su caso modificar, los sistemas de remuneración y los controles y procedimientos establecidos de forma que los conflictos de interés sean gestionados evitando generar incentivos que puedan incitar a quienes los perciben a favorece sus propios intereses en posible detrimento del interés de los clientes.

A continuación, se subrayan aquellos aspectos prácticos derivados de las directrices de ESMA que se estima necesario que las entidades revisen especialmente para que los sistemas de remuneración y objetivos comerciales cuenten con un nivel de cumplimiento apropiado de los requisitos MiFID sobre conflictos de interés y actuación en mejor interés del cliente:

- *Cuando la remuneración total o parcial sea variable y se establezca en función del volumen de ventas es necesario que los parámetros de determinación de la remuneración se basen adicionalmente en criterios cualitativos que permitan alinear los intereses de la entidad/empleado con los del cliente y no incentiven criterios cortoplacistas y en único interés de los primeros en detrimento de los últimos. Entre estos criterios se encuentra el cumplimiento de las normas de conducta (por ejemplo la aplicación de los procedimientos correctos de evaluación de la idoneidad y de la conveniencia, o la adecuada información al inversor tanto escrita como verbal), el grado de satisfacción del cliente, el nº de reclamaciones etc... (Ver párrafos 18 y 19 de las Directrices de ESMA).*

  La entidad debe comprobar que el margen de las oficinas o cualquier otro elemento utilizado para determinar la retribución variable del personal de la red comercial no esté vinculado de forma directa con la venta de un producto específico o de una categoría de productos muy limitada dado que es improbable que la entidad pueda demostrar en tal situación el cumplimiento de las normas de conducta o los requerimientos para gestionar los conflictos de interés previstos en la MIFID (párrafo 15 de las Directrices y apartados 1.a) y b) del anexo). Especial atención ha de tenerse ante sistemas de remuneración basados en fórmulas que den lugar a una complejidad excesiva y elementos que incrementen el riesgo de conflictos de interés como niveles de ventas mínimos o umbrales de ventas secundarios que aceleran o reducen primas variables (Párrafo 24 de las Directrices y ejemplos 2.a y 4.a y b del anexo).

  Las entidades tendrán en cuenta diversos factores como el método de distribución, el tipo de producto ofrecido y situaciones como la colocación de productos propios o productos que son más lucrativos para la entidad (Párrafos 14, 16 y 17 de las Directrices y ejemplos 2 y 4 del anexo).

- *Las políticas y prácticas de remuneración deben ser aprobadas por la alta dirección, después de recibir asesoramiento del órgano de verificación del cumplimiento normativo. Estas políticas deben formularse por escrito de forma clara y transparente, comunicarse a los afectados y ser registradas adecuadamente de forma que sean accesibles (Párrafos 21, 23 y 25 de las Directrices).*

  La involucración de las funciones de control, y en especial la del órgano de verificación del cumplimiento normativo se producirá tanto en el momento del diseño como en el control interno de los potenciales riesgos que puedan derivarse de las políticas y prácticas de remuneración y de los objetivos comerciales. Es esencial el establecimiento de mecanismos de comunicación transparentes que faciliten la remisión a escalas jerárquicas superiores de los asuntos que conlleven riesgos de incumplimiento y la toma de las medidas oportunas que mitiguen los riesgos detectados (Párrafos 31 32 y 33 de las Directrices).

  Con carácter general en los procedimientos de lanzamiento de nuevos productos se deben adoptar los requisitos organizativos necesarios para tener en cuenta los riesgos que se pudieran derivar del sistema de remuneración aplicable. Así con carácter previo al lanzamiento de un nuevo producto, se debería evaluar si las características de la retribución asociadas a la distribución del mismo son conformes con las políticas de la entidad y no crean riesgos de conflictos de interés o de normas de conducta, dejando constancia documental de esta evaluación (Párrafo 26 de las Directrices).

Finalmente señalar que se ha remitido una carta a las asociaciones del sector para que den traslado a sus asociados de la decisión de la CNMV de adoptar las mencionadas Directrices.>>

Se recuerda que dichas Directrices solo serán aplicables a las Sociedades Gestoras de IIC que realicen servicios de inversión: gestión de carteras, asesoramiento o depósito de acciones o participaciones de IIC.

(C) Directrices de ESMA sobre gestión de quejas y reclamaciones en el sector de valores

Con fecha 25 de agosto de 2012 ESMA hizo públicas unas "Directrices sobre la gestión de las quejas y reclamaciones para los sectores de valores" cuya entrada en vigor era el 27 de octubre de 2014. Como consecuencia de ello, con fecha 14 de octubre de 2014, la CNMV comunicó a ESMA su intención de cumplir con dichas Directrices, vigilando su cumplimiento.

Del contenido de dicha Directriz destacan los siguientes aspectos:

- ✓ Política de gestión de quejas y reclamaciones: Las entidades han de contar con una «política de gestión de quejas y reclamaciones», definida y aprobada por la alta dirección de la entidad, que también será responsable de su aplicación y de la vigilancia de su cumplimiento. Dicha política ha de ser accesible para todo el personal relevante de la entidad a través de un canal interno adecuado.
- ✓ Función de gestión de quejas y reclamaciones: Las entidades han de contar en su estructura organizativa con una función de gestión de quejas y reclamaciones.
- ✓ Registro interno: Las entidades han de llevar un registro interno de las quejas y reclamaciones recibidas.
- ✓ Información al supervisor: Las entidades han de proporcionar información sobre las quejas y reclamaciones recibidas y sobre su gestión a las autoridades competentes nacionales o al defensor del cliente.

- ✓ Seguimiento interno: Las entidades han de realizar un seguimiento interno de la gestión de quejas y reclamaciones para identificar y abordar los problemas recurrentes o sistémicos y los posibles riesgos jurídicos y operacionales.
- ✓ Información pública: Las entidades han de suministrar información sobre su proceso de gestión de quejas y reclamaciones, de forma clara, precisa, actualizada y fácilmente accesible (ej.: en la página web) y mantener al reclamante informado sobre el estado de la tramitación de la queja o reclamación.
- ✓ Procedimiento de gestión de quejas y reclamaciones: Se establecen básicamente las siguientes obligaciones para las entidades en relación con este procedimiento:
  - Recabar y analizar todos los datos e información relevantes.
  - Utilizar en todas las comunicaciones un lenguaje sencillo.
  - Responder sin demoras innecesarias.
  - Incluir en la decisión definitiva una motivación exhaustiva de su posición en relación con la queja o reclamación y exponer al reclamante la posibilidad que tiene de recurrir.

(D) Directrices ESMA sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a los OICVM. Actualización en materia de diversificación de colaterales

En diciembre de 2012 ESMA hizo públicas unas "Directrices sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a los OICVM", que fueron posteriormente revisadas publicándose un nuevo texto de las mismas el 1 de agosto de 2013.

La revisión se debió a las sugerencias de EFAMA, en las que participó activamente INVERCO, y posterior consulta pública a la industria, tras las cuales ESMA decidió modificar las actuales reglas sobre diversificación de colaterales contenidas en dichas Directrices.

La citada modificación tiene por objeto flexibilizar las reglas de diversificación de colaterales cuando los colaterales recibidos por un UCITS son instrumentos financieros emitidos por ciertos emisores públicos. El principal aspecto a destacar es que, tal y como se pedía desde EFAMA, finalmente la citada flexibilización se aplica a todos los UCITS en lugar de sólo a los fondos monetarios como se había planteado inicialmente por ESMA.

Las nuevas Directrices contienen, con relación al primer texto publicado, las dos siguientes novedades:

- Diversificación de las garantías recibidas en operaciones con derivados OTC y en técnicas de gestión eficaz de la cartera (Directriz núm. 43 e): Como excepción al límite máximo de exposición a un mismo emisor del 20% del patrimonio del UCITS, se eleva dicho porcentaje al 100% cuando las garantías recibidas sean valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario emitidos o garantizados por un Estado miembro, una o más de sus autoridades locales, un tercer país, o un organismo público internacional del que formen parte uno o más Estados miembros, siempre que (i) se diversifique al menos en seis emisiones, (ii) los valores de una misma emisión no excedan del 30% del valor liquidativo del UCITS, y (iii) se incluya en el folleto la posibilidad de alcanzar el 100% y se identifique los emisores en los que es posible exceder el límite general del 20%.
- Inclusión en el informe anual del UCITS de la siguiente información sobre las garantías recibidas en operaciones con derivados OTC y técnicas de gestión eficaz de la cartera (Directriz 48): (i) identificación del emisor, cuando una garantía recibida de un emisor exceda del 20% del valor liquidativo del patrimonio del UCITS y (ii) si el UCITS está completamente garantizado en valores emitidos o garantizados por un Estado Miembro.

Si bien, en aplicación de la normativa comunitaria, la CNMV comunicó a ESMA, en febrero de 2013, su intención de cumplir con dichas Directrices y la vigilancia de su cumplimiento, la publicación del nuevo texto obligaba a la CNMV a reiterar dicha comunicación y compromiso con relación a esto, lo cual se produjo el 26 de septiembre de 2014. Dicha segunda comunicación determinó el siguiente calendario de aplicación de las Directrices:

- ✓ Las disposiciones de las Directrices originales que no fueron modificadas siguieron siendo de aplicación.
- ✓ Los aspectos modificados entraron en vigor el 1 de octubre de 2014, fecha a partir de la cual las entidades tenían un período máximo de doce meses para cumplir con las nuevas exigencias informativas (salvo que, en fecha anterior, el folleto fuera objeto de actualización por cualquier otro motivo, en cuyo caso debían incluirse también las nuevas menciones sobre diversificación del colateral).

(E) Directrices de ESMA sobre el memorando de acuerdo entre supervisores

El 27 de enero de 2014, la CNMV hizo pública la comunicación, dirigida a ESMA, por la que asumía las Directrices de este último Organismo, de 18 de julio de 2013, relativas al modelo de memorando de acuerdo relativo a la consulta, la cooperación y el intercambio de información en lo que respecta a la supervisión de las entidades de la Directiva de gestores de Fondos de Inversión alternativos.

Dicho modelo deber servir como referencia inicial para las negociaciones de ESMA, en representación de los Estados miembros de la Unión Europea y las correspondientes autoridades de otros países en el ámbito de la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos; negociaciones que deben consumarse en acuerdos para que en el país firmante no miembro de la Unión Europea puedan comercializarse las IIC europeas.

En dicha comunicación la CNMV, además de la asunción de dichas Directrices, señala que ha firmado, en la línea de las mismas, diversos acuerdos con terceros países y que está en negociaciones con otros a los mismos efectos.

(F) Dictámenes de ESMA sobre comercialización de instrumentos financieros complejos bajo MiFID y buenas prácticas para el diseño, emisión y comercialización de productos estructurados

El 27 de marzo de 2014, ESMA publicó una opinión sobre buenas prácticas en relación con la creación y distribución de productos estructurados a minoristas (*"structured retail products"* o *"SRPs"*) con la finalidad de (i) mejorar la protección de inversor retail en la creación y distribución de este tipo de productos y (ii) que las citadas buenas prácticas sean tenidas en cuenta por las autoridades supervisoras en el desarrollo de su función.

Los productos estructurados retail son definidos en la citada opinión como *"instrumentos financieros compuestos que tienen la característica de combinar un instrumento base como una nota, fondo o depósito con un derivado implícito que proporciona exposición económica a activos, índices o carteras"*. Las buenas prácticas en relación con la creación y distribución de este tipo de producto incluyen los siguientes aspectos:

- ✓ Requisito de existencia de procedimientos internos de "product governance" que describan, entre otros, los pasos a seguir para el diseño o distribución de un SRP, las personas/departamentos de la entidad involucrados en el proceso.

- ✓ Diseño del producto: Factores a considerar en el diseño del producto que implican identificar el segmento de clientes al que irá dirigido y cómo cumplir con las expectativas/necesidades financieras de dicho segmento.
- ✓ *Testing* del producto: Realizar distintos test del producto (back testing, simulaciones de rentabilidades futuras, ...) para entender mejor el comportamiento posible del producto en distintos escenarios.
- ✓ Identificación y estudio del segmento del mercado al que irá dirigido el producto.
- ✓ Estrategia de distribución: El mejor interés del cliente ha de estar presente en dicha estrategia (tanto para la entidad que diseña el producto como para la que lo distribuye), lo que exige que se tengan en cuenta los riesgos potenciales derivados de la estrategia de distribución que se diseñe. Adicionalmente se insiste en la necesidad de una adecuada formación del personal que distribuye el producto.
- ✓ Valoración y transparencia en los costes: El inversor ha de ser informado con total transparencia tanto del sistema de cálculo del precio del SRP como de los costes asociados al mismo.
- ✓ Reembolso/Recuperación de la inversión y Mercado secundario: Información al inversor sobre la existencia de mercado secundario y los aspectos más relevantes del mismo(sistema de fijación de precios, costes de deshacer la posición etc..), sistema de salida/recuperación del inversor cuando no existe mercado secundario, transparencia en los costes asociados a un reembolso anticipado de la inversión, etc..
- ✓ Procedimiento de revisión periódica de los procedimientos internos de “product governance”

En último término la publicación de este catálogo de buenas prácticas persigue reforzar la protección del inversor hasta la entrada en vigor de MIFID II que recoge en su articulado una serie de obligaciones legales respecto de la elaboración y distribución de productos financieros, en particular, las relativas a la identificación del segmento de clientes o clientes target al que cada producto financiero va dirigido y, por tanto, anticipa el criterio de ESMA sobre cómo se habrán de articular en la práctica dichas obligaciones legales de MiFID II por parte de las entidades.

En el mes de abril la CNMV publicó en su web una comunicación por la que confirmaba a las entidades que prestan servicios de inversión, entre ellas las gestoras de IIC que realizan gestión de carteras o asesoramientos sobre inversiones, que iba a tener en cuenta en su labor supervisora los contenidos de los Dictámenes de ESMA de 7 de febrero de 2014, sobre prácticas MIFID para la comercialización de instrumentos financieros complejos, y de 27 de marzo de ese mismo año, sobre buenas prácticas para el diseño, emisión y comercialización de productos estructurados en su integridad.

En dicha comunicación, cuyo contexto se reproduce a continuación, la CNMV destaca:

- ✓ Los registros organizativos y de control interno que deben observar las entidades que presten servicios de inversión relativos a instrumentos complejos.
- ✓ La información que deben facilitar a los clientes.
- ✓ El seguimiento que debe realizar el órgano encargado del control de cumplimento normativo.
- ✓ Y criterios sobre “mejor ejecución”.

Otros temas que se incluyen en la comunicación, aunque no estaba contemplada en dichos Dictámenes, es la conveniencia de incluir en los estados periódicos enviados a los clientes la información que les permita conocer la situación de los productos contratados y el valor efectivo,

de mercado o, en su defecto, una estimación razonable del mismo. También se considera que dicha información debe enviarse, como mínimo, trimestralmente.

El texto de dicha comunicación es:

<< En los últimos años se viene observando una creciente sofisticación de los instrumentos financieros ofrecidos a los clientes minoristas, de forma que, en respuesta a la demanda de mayores rentabilidades, se les está facilitando el acceso a instrumentos complejos que, tradicionalmente solo adquirían inversores profesionales. Debido a la complejidad de estos instrumentos se incrementa la dificultad para los inversores minoristas de comprender sus riesgos, costes o rendimiento esperado, motivo por el que numerosos supervisores nacionales (entre los que se encuentra la CNMV), y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (en adelante ESMA) han llevado a cabo distintas iniciativas, con la finalidad de asegurarse de la adecuada aplicación de las normas de conducta contempladas en la normativa MiFID vigente y la correcta protección de los inversores.

En dicho contexto, el 7 de febrero y 27 de marzo de 2014, ESMA ha publicado sendos Dictámenes, el primero referido a prácticas MiFID para la comercialización de instrumentos financieros complejos, y el segundo referido a buenas prácticas para el diseño, emisión y comercialización de productos estructurados. En el primero de ellos se analizan aspectos como, los mecanismos de control interno, el análisis de conveniencia e idoneidad, la información a facilitar a los clientes, el control a realizar por la unidad de cumplimiento normativo y la ejecución de órdenes. En el segundo, específicamente referido a productos estructurados, se analizan aspectos como, los acuerdos originador – distribuidor, el diseño del instrumento y el testeo de su rendimiento esperado, la determinación del público objetivo, la estrategia de distribución, el mercado secundario y reembolso anticipado de dichos instrumentos, o la revisión del rendimiento que, con posterioridad a su emisión, tiene el instrumento.

Ambos Dictámenes de ESMA han sido emitidos al amparo del artículo 29 del Reglamento (UE) Nº 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), donde se establece que ESMA debe desempeñar un papel activo en la consecución de unos procedimientos uniformes y en la instauración de prácticas coherentes en materia de supervisión.

Tal como ha señalado ESMA, el primero de estos Dictámenes recoge sus expectativas mínimas respecto a la conducta de las entidades cuando venden instrumentos financieros complejos, tanto en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión, como fuera de él, que, en opinión de ESMA, deben ser tenidas en cuenta por las autoridades supervisoras nacionales en sus labores de supervisión. De hecho, ESMA utiliza el Dictamen como un recordatorio a los supervisores de los preceptos relevantes de la MiFID relativos a las normas de conducta que deben imperar en las prácticas de venta.

El segundo Dictamen recoge un amplio conjunto, no exhaustivo, de ejemplos de buenas prácticas que podrían tomar en consideración las entidades cuando diseñan, emiten y comercializan productos estructurados a clientes minoristas. Aunque se refieren a productos estructurados, ESMA ha indicado en su comunicado público que las pautas señaladas pueden también aplicarse a otro tipo de productos y a los clientes profesionales. Adicionalmente, ESMA manifiesta su expectativa de que las autoridades supervisoras nacionales integren esas buenas prácticas en su práctica supervisora.

En línea con las actuaciones de otros supervisores europeos, la CNMV tenía previsto en su plan de 2013 la difusión de buenas prácticas para la comercialización de determinados productos

complejos (bonos estructurados y operaciones OTC). Dicha actuación se postergó en espera de la difusión de los citados Dictámenes de ESMA.

Con la publicación del presente comunicado la CNMV confirma a las entidades que prestan servicios de inversión que tendrá en cuenta en su labor supervisora los contenidos de ambos Dictámenes de ESMA en su integridad. Sin perjuicio de ello, se destacan a continuación los aspectos de los Dictámenes que, conforme a la experiencia de la CNMV, tienen un especial interés supervisor, y se detallan otros aspectos que, sin estar contemplados en ellos, constituyen pautas que la CNMV considera buenas prácticas en la comercialización de instrumentos financieros complejos (sin perjuicio de que puedan emplearse otras medidas alternativas que permitan alcanzar un cumplimiento adecuado de la normativa).

En concreto, la CNMV desea destacar los siguientes aspectos por considerarlos de especial relevancia, a la luz de su experiencia supervisora, para la adecuada protección de los inversores a los que se comercializan instrumentos financieros complejos:

a) ***Requisitos organizativos y de control interno relativos a instrumentos complejos.*** Entre otros aspectos, ESMA destaca que, cuando de acuerdo a su propio análisis interno ("due diligence") del instrumento, las entidades puedan presumir que éste no va a cumplir con el principio de actuar en interés del cliente, deberían abstenerse de recomendar su compra, o incluso, de comercializarlo. De especial importancia resulta el establecimiento de procedimientos adecuados para evitar prácticas perjudiciales a los clientes. ESMA considera adecuado que dicho análisis interno ("due diligence") abarque: i) la identificación y análisis del público objetivo para el que el instrumento resulta apropiado así como, en su caso, para el que no lo resulta, ii) la determinación de la metodología a emplear para establecer el precio final de los instrumentos, iii) los procedimientos de evaluación de la adecuación del perfil de rentabilidad – riesgo del producto al público objetivo establecido, aspecto, este último, para el que pueden emplearse simulaciones respecto al rendimiento esperado del instrumento.

   Por otra parte, ESMA establece que las entidades deberían valorar si la venta de los instrumentos complejos conviene que se realice en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión, o fuera de él.

   A este respecto, la CNMV considera que constituye una buena práctica que la distribución de productos estructurados y derivados OTC, especialmente complejos, se realice prioritariamente en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión, o que, en su defecto, se informe al cliente de los objetivos generales y el perfil de riesgo del público objetivo para el que dichos instrumentos han sido diseñados, indicando asimismo, en su caso, aquéllos inversores para los que el instrumento no resulta apropiado.

   Conviene también destacar la mención de ESMA a que las entidades deben asegurarse de que su personal cuenta con los conocimientos necesarios para entender las características de los productos comercializados y cuándo resultan adecuados a las características y circunstancias del cliente.

b) ***Información a clientes.*** Entre otras cuestiones, ESMA insta a las autoridades a fomentar que la información relativa a costes y cargas totales aplicables se facilite en términos de efectivo ("cash value") y que se incluya una indicación respecto al impacto relativo que dichos costes y cargas pueden tener en el resultado futuro del instrumento. En este sentido ESMA señala que podría proporcionarse a los clientes una indicación del valor de desinversión del instrumento inmediatamente después de la transacción, asumiendo que las condiciones de mercado se mantienen inalteradas y considera una buena práctica que se informe a los clientes minoristas el valor razonable del instrumento.

ESMA también considera adecuado que se informe a los clientes minoristas de las dificultades que pueden existir para obtener liquidez, de las consecuencias potenciales de intentar vender o cancelar anticipadamente el instrumento financiero y, en particular, del impacto que las comisiones o cargos de cancelación pueden tener sobre el importe a reembolsar. Adicionalmente, se identifica como una buena práctica que, en ausencia de un mercado líquido, se ofrezca a los clientes la posibilidad de cancelar anticipadamente su inversión, siempre que se definan de inicio metodologías objetivas y generalmente aceptadas para el cálculo del precio de cancelación y que éstas se detallen, inicialmente, a los clientes

ESMA incide en la necesidad de que la información facilitada a los clientes resulte equilibrada, clara y no engañosa, en particular al explicar los beneficios potenciales del instrumento. Concretando dichas recomendaciones generales aplicables a la información, la CNMV considera una buena práctica especialmente adecuada para los productos estructurados y derivados OTC:

- Que se proporcione a los clientes, con carácter previo a su contratación, información cuantificada sobre el resultado estimado del producto en diferentes escenarios junto con su probabilidad de ocurrencia. En su caso, debería indicarse de forma destacada la posibilidad de incurrir en pérdidas o liquidaciones negativas. Asimismo, cuando alguna característica del producto limite los resultados que se pueden obtener, también debería señalarse dicha circunstancia y el límite fijado.
- Que en las denominaciones comerciales que se empleen para referirse a estos instrumentos, se evite el uso de expresiones que puedan generar confusión en cuanto a su naturaleza o características. A este respecto se considera poco recomendable el uso de términos como, “depósito estructurado” (resultando preferible “producto estructurado”, o simplemente “estructurado”), o “seguro” (como por ejemplo “seguro de cambio”, excepto en los casos en que la entidad pueda asegurar que se utilizan con dicha finalidad).

c) ***Seguimiento por la función de cumplimiento normativo.*** ESMA señala que la función de cumplimiento normativo debería aplicar un enfoque basado en el riesgo, de forma que a mayor complejidad de los instrumentos comercializados, más recursos destine a su examen. En dicha revisión, la función de cumplimiento normativo debería considerar aquellas cuestiones que hayan podido identificarse en la tramitación de las reclamaciones de los clientes. Esta evaluación basada en el riesgo debería realizarse regularmente y documentarse adecuadamente, para asegurar que su enfoque y alcance continúan resultando válidos.

   Asimismo, considera adecuado que, en el seguimiento periódico de los productos, se evalúe si continúan siendo adecuados para el interés de los inversores o si resulta necesario introducir algún cambio en la política de distribución del producto.

d) ***Mejor ejecución.*** ESMA señala que las entidades deben asegurarse que, en la venta de productos complejos, tal como prevé la normativa MiFID, disponen de una política de mejor ejecución para obtener el mejor resultado posible para sus clientes.

   A este respecto, las entidades deberían informar a los clientes, con carácter previo a la tramitación de la operación, que la contrapartida del cliente es la propia entidad cuando se dé esta circunstancia.

   Por otra parte, una cuestión no contemplada en los Dictámenes de ESMA pero relevante cuando se trata de instrumentos financieros complejos, y que la CNMV considera de especial interés para conseguir una adecuada protección de los inversores, a efectos de lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 79.bis de la Ley del Mercado de Valores, es la inclusión en los

estados periódicos de instrumentos financieros remitidos a clientes de información que les permita conocer la situación de los productos contratados. A este respecto y, atendiendo a lo previsto en el artículo 70 del RD 217/2008, de 15 de febrero, dichos estados deberían incluir el dato del valor efectivo, de mercado o, en su defecto, una estimación del valor razonable del instrumento a la fecha de referencia de la información. En este último caso, debería informarse a los clientes que se trata de una estimación de carácter orientativo.

Cuando se realice la estimación del valor teórico debería ajustarse a metodologías generalmente aceptadas y resultar consistente con las utilizadas para valorar la posición propia de la entidad en instrumentos similares.

Adicionalmente, la CNMV considera recomendable que dicha información se remita trimestralmente a los clientes minoristas, periodicidad que previsiblemente quedará establecida, con carácter obligatorio, por la modificación en curso de la normativa MiFID. Finalmente, se señala que se ha remitido una carta a las asociaciones del sector para que den traslado a sus asociados de la presente comunicación.>>

16. Ley 16/2014, de 30 de septiembre, de tasas de la CNMV

Dicha Ley fue una sorpresa ya que el Proyecto de Ley fue enviado directamente por el Gobierno al Parlamento, pese a lo cual la Asociación procedió, con carácter inmediato, a realizar un estudio comparativo del coste que suponían las nuevas tasas y a preparar notas explicativas y propuestas de enmiendas.

Como consecuencia de ello se mantuvieron diversas reuniones con la CNMV, en las que, entre otras cuestiones, se les explicó que las nuevas tasas que se iban a establecer, de no modificarse el Proyecto, supondría incrementar en un 140% (12,3 millones de euros más) el importe de lo que, hasta ese momento, se estaba pagando por el sector de inversión colectiva lo que supondría pagar el 43% de las tasas de la CNMV, frente al 17% anterior.

Parecía ignorarse con ello que el importe de las tasas, y por lo tanto de su subida, se soporta en el sector de inversión colectiva por el partícipe, ya que quien la paga es la Institución de Inversión Colectiva cuyo socio o partícipe es única y exclusivamente el inversor. Ignorancia que es contradictoria con el criterio sustentado por el Gobierno de reducir costes para el inversor, tratando así de aumentar la rentabilidad de las inversiones, en la bajada de las comisiones cobradas por Gestoras y depositarios de los Fondos de Pensiones (ver otro Apartado de esta Memoria).

La Ley aprobada establece, varias tasas que recaen directamente sobre las Instituciones de Inversión Colectiva y que se pueden agrupar en:

- Por creación de una nueva IIC española o por modificaciones estructurales en las mismas.
- Por modificación de documentos de las IIC españolas.
- Por supervisión de los requisitos de solvencia y actividad de las IIC españolas.
- Por supervisión de los requisitos de comercialización de las IIC extranjeras.
- Por creación de SGIIC.
- Por modificación de estatutos y programas de actividades de las SGIIC españolas.
- Por supervisión de las SGIIC españolas.
- Por inscripción de los depositarios en los registros de la CNMV.
- Por supervisión de la actividad de los depositarios.

También la Asociación, como queda dicho, preparó diversas propuestas de enmiendas entre las que merece destacarse la inclusión en la Ley de un precepto por el que cada año se revisarán automáticamente las tasas a cobrar, reduciéndolas si el año anterior el importe de las cobradas fue superior a los gastos de la CNMV, pues no hay que olvidar que, conforme a la Ley General Tributaria la finalidad de las Tasas es cubrir el coste de los servicios que se prestan, por lo que legalmente no debiera haber superávit en el cobro de tasas.

Lamentablemente ninguna de las propuestas o reflexiones de INVERCO tuvo reflejo en el texto de la Ley aprobada.

17. Mistery shopping

En su Plan de actividades para el ejercicio 2014 y siguiendo el modelo de otros supervisores europeos, la CNMV anunció su intención de iniciar los trabajos preparatorios para realizar revisiones, sin identificación previa, en las oficinas de la red comercial de las entidades, orientadas a detectar posibles incumplimientos de las normas de conducta esenciales ("mistery shopping").

El objetivo de esta iniciativa es doble: por un lado, supervisar cómo se produce realmente la transmisión de información (distinta de la contractual) al cliente, especialmente la información verbal y, por otro, comprobar el grado de conocimiento de los productos ofrecidos por parte del personal de la red comercial de las entidades.

Para ello, resulta necesaria la correspondiente reforma de la LMV que otorgue a la CNMV mayores competencias de supervisión, que se está tramitando, en el momento de redactar esta memora en el Senado, y en la que destaca la incorporación a dicha Ley de:

- ✓ Una nueva letra ñ) en el artículo 85.2, con la siguiente redacción: *"recabar, por medio de sus empleados, la información sobre el grado de cumplimiento de las normas que afectan a los mercados de valores por las entidades supervisadas, sin revelar aquellos su condición de personal de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, en especial, respecto del modo en el que sus productos financieros están siendo comercializados, así como sobre las buenas o malas prácticas que dichas entidades pudieran estar llevando a cabo.»*
- ✓ Un nuevo apartado 9 en el artículo 85, con la siguiente redacción: "*Para el mejor ejercicio de las funciones de supervisión que tiene legalmente atribuidas, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá, en caso de necesidad debidamente motivada, emplear los antecedentes que se deriven de la colaboración que al efecto requiera de auditores de cuentas, consultores u otros expertos independientes, quienes deberán ajustarse, en todo caso, a las normas e instrucciones que dicho organismo determine.*

  En particular, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para valorar el grado de cumplimiento de las normas que afectan a los mercados de valores por las entidades supervisadas y, en especial, sobre las prácticas de comercialización de instrumentos financieros, podrá solicitar la colaboración de expertos mediante la emisión de informes. Para la elaboración de estos informes, los expertos designados así como sus empleados podrán actuar de forma anónima, sin revelar su actuación por cuenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

  La actuación en régimen de colaboración con la Comisión Nacional del Mercado de Valores de conformidad con lo previsto en este apartado no supondrá en ningún caso el ejercicio de potestades administrativas."

Una vez aprobada, la Ley entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE.

18. Plan de actividades 2014 de la CNMV

Como en años anteriores, en el mes de marzo la CNMV hizo público su plan de actividades para el ejercicio 2014 que, en lo que se refiere a IIC, incluía las siguientes actuaciones:

- ✓ Mejoras en el funcionamiento de la CNMV: flexibilidad, capacidad de adaptación y reducción de plazos (Páginas 19 y 21).
  - Mejora de la eficiencia. Revisión de los modelos de autorizaciones de gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y de Entidades de Capital Riesgo (ECR) actualmente vigentes para ajustarlos a los cambios normativos en tramitación (modificación de la LIIC y de la LECR), facilitando su utilización por los solicitantes y dotando de mayor agilidad a estas autorizaciones. Este objetivo está condicionado a la aprobación de la nueva normativa.
  - Implementación EMIR. La revisión de la implementación del EMIR en las entidades autorizadas y supervisadas (las IIC, las Empresas de Servicios de Inversión-ESI-y las ECR).
- ✓ Supervisión de las normas de conducta de los intermediarios financieros (Páginas 24 y 25).
  - Ámbito de la prestación de servicios de inversión.
    - Supervisión del cumplimento de normas de conducta que afectan específicamente a la comercialización de productos complejos. Se revisará, en el ámbito de las actuaciones de supervisión que se lleven a cabo, el cumplimiento efectivo de los procedimientos que las entidades están desarrollando para cumplir las obligaciones establecidas en la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la CNMV sobre obligaciones de información en el ámbito de conveniencia e idoneidad.
    - Supervisión del asesoramiento y gestión discrecional de carteras materializadas en las distintas clases de una misma IIC. Se considera conveniente llevar a cabo una serie de inspecciones puntuales de alcance limitado para verificar si existen prácticas inadecuadas en esta área como, por ejemplo, la existencia de recomendaciones para la adquisición de clases de una misma IIC menos ventajosas para el inversor que otras a las que podría acceder.
  - Supervisión de entidades que prestan servicios de inversión.
    - En 2014 (II trimestre), se actualizará la Circular 1/2010, de 28 de julio, de la CNMV relativa a la información reservada que remiten las entidades que prestan servicios de inversión para introducir cambios que mejoren la información, especialmente sobre productos estructurados y sobre las reclamaciones planteadas a la entidad. Se valorará también la conveniencia de aumentar la periodicidad con la que se remite esta información a la CNMV.
    - La CNMV tiene previsto, siguiendo el modelo de otros supervisores europeos, iniciar los trabajos preparatorios para realizar revisiones, sin identificación previa, en las oficinas de la red comercial de las entidades, orientadas a detectar posibles incumplimientos de las normas de conducta esenciales (mistery Shopping). El objetivo de esta iniciativa es doble; por un lado, supervisar cómo se produce realmente la transmisión de información (distinta de la contractual) al cliente, especialmente la información verbal y, por otro, comprobar el grado de conocimiento de los productos ofrecidos por parte del personal de la red comercial de las entidades. La realización de esta actividad está condicionada a la aprobación de la reforma de la LMV que, previsiblemente, otorgará a la CNMV mayores competencias de supervisión y mayor grado de autonomía para la contratación de personal.

✓ Relaciones con inversores y otras partes interesadas.

- Atención al inversor.
  - Está prevista la creación en 2014 (II trimestre) de un observatorio junto con los Servicios de Atención al Cliente (SAC) y los servicios de reclamaciones de otros organismos. La creación de este foro implicará, entre otras actuaciones, reuniones periódicas con los servicios de reclamaciones del Banco de España y de la DGSFP, con el fin de coordinar y poner en común criterios procedimentales.
- Educación financiera.
  - La CNMV continuará con el trabajo de los últimos años. En concreto, está previsto que, en el marco del convenio firmado con el Ministerio de Educación, Cultura y Deporte en septiembre de 2009, se colabore con el Ministerio para incorporar la educación financiera en el currículum escolar. Para ello, la CNMV desarrollará materiales y herramientas formativas y colaborará en la formación del profesorado.

    La CNMV, junto con el Banco de España, se plantea para 2014 (II trimestre) realizar una encuesta a nivel nacional, siguiendo la metodología recomendada por la OCDE, que ayudará a identificar las áreas de conocimiento que hay que reforzar y establecer la base sobre la que medir la efectividad de los programas de educación financiera en la sociedad y sus progresos en el conocimiento. Esta encuesta permitirá también realizar en los próximos años un seguimiento de los progresos de la cultura financiera de la población adulta. La encuesta cubriría, además de aspectos relacionados con las aptitudes y conocimientos, aquellos destinados a identificar el comportamiento de los inversores en temas como la gestión del dinero, la planificación financiera a corto y largo plazo y la selección de productos financieros.
- Estadística
  - En segundo lugar, también en 2014, (I trimestre), al no haberse podido completar este objetivo dentro del Plan 2013, se desarrollará una aplicación informática para recopilar y explotar la información que se recibe de IIC extranjeras comercializadas en España con el objetivo de proporcionar series estadísticas más completas en las publicaciones periódicas de la CNMV.

19. Informe anual 2013 de la CNMV

En el mes de junio la CNMV hizo público su *"Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2013",* que INVERCO remitió a todos los asociados, junto con una reseña de las páginas referidas a las Instituciones de Inversión Colectiva, entre las que destacan las siguientes:

- Evolución, datos y patrimonio de IIC y de SGIIC (páginas 99 a 107).
- Reclamaciones: de las 6.143 reclamaciones tramitadas durante 2013, tan sólo 127 afectan a IIC (42 sobre información previa del producto y/o adaptación del producto al cliente, 48 sobre incidencias en ejecución de órdenes, 16 sobre comisiones y 21 sobre información posterior del producto (página 201).
- Supervisión de IIC: en 2013, se remitieron 1.596 requerimientos a IIC y, de ellos, 537 correspondieron a información presentada fuera de plazo (en su mayor parte, informes de auditoría de las IIC), 135 a solicitudes de información necesaria para la supervisión, distinta

de la disponible con carácter general, 630 a solicitudes de adopción de mejoras para las incidencias detectadas en la supervisión y 294 dirigidas a recopilar datos de las entidades (páginas 189 a 197).

- Anexos de IIC (páginas 281 a 284).

20. Recopilatorio de consultas de la DG Tributos sobre IIC

Como en años anteriores, la Asociación remitió a todos los asociados un recopilatorio de las consultas respondidas por la Dirección General de Tributos, con incidencia en la operativa de las IIC y sus Sociedades Gestoras, correspondientes, en este caso, al período comprendido entre enero y diciembre 2014.

Dada la extensión del documento, sólo se reproduce a continuación el índice, con la enumeración y el resumen de las cuestiones y sentencias.

Índice temático

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS (IRPF)	
REFERENCIA	OBJETO
V1186-14	Aplicación del régimen de diferimiento por reinversión al traspaso efectuado por contribuyentes del IRPF titulares de acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva extranjeras armonizadas, que tienen como entidad comercializadora de dichos valores a una sociedad residente en España, figurando depositados en una cuenta de valores abierta por el contribuyente en la entidad matriz de ésta, residente en Suiza.
V1636-14	Tributación en el IRPF del reembolso de participaciones en IIC en el supuesto en que se ha constituido sobre las mismas un usufructo.
V2197-14	La consultante y sus hijas recibieron por herencia de su marido y padre respectivamente, productos financieros: cuentas bancarias, Fondos de Inversión, acciones…etc. 1. Posibilidad de constituir una comunidad de bienes aportando la nuda propiedad y el usufructo de los citados productos financieros adquiridos por herencia, atendiendo a la normativa reguladora del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. 2. Porcentaje de participación de los aportantes en la comunidad de bienes constituida, a efectos de lo dispuesto en la normativa reguladora del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y del Impuesto sobre el Patrimonio Neto. 3. Imputación de las rentas que obtenga la comunidad de bienes.
V2204-14	Tributación del reembolso de participaciones de Fondos de Inversión procedentes de la aceptación y adjudicación de una herencia, y tratamiento de las retenciones practicadas, en el supuesto en que la gestora haya practicado retención sobre la plusvalía originada desde la fecha de adquisición de las participaciones por el causante.

IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)	
REFERENCIA	OBJETO
V0354-14	Posibilidad de aplicar el régimen de neutralidad fiscal a diversas operaciones de reestructuración, en las que una de las entidades objeto de las mismas participa en una SICAV.
V0539-14	Determinación del cumplimiento del requisito de antigüedad en la participación a los efectos de la aplicación de la exención en la transmisión de la misma por un fondo de capital riesgo simplificado en el supuesto en que el citado fondo mantiene de forma ininterrumpida un determinado porcentaje de participación superior al 5%, si bien dicho porcentaje sufre alteraciones desde la primera inversión.
V0559-14	Determinación de si procede la aplicación de retención a cuenta del Impuesto sobre Sociedades sobre las cantidades abonadas por una entidad distribuidora española a las IIC gestionadas por otra entidad española, así como a sus clientes institucionales, en concepto de retrocesión de comisiones por la inversión de dichas IIC e inversores institucionales en las IIC que la citada entidad distribuidora comercializa.

IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS) *(continuación)*	
REFERENCIA	OBJETO
V1199-14	Capital riesgo: Si la exención parcial del 99% del artículo 55 del texto refundido de la LIS solo se aplica a las rentas positivas derivadas de las transmisiones a que el mismo se refiere y no a las rentas negativas, que se integran plenamente en la base imponible por su importe total.
V3128-14	Posibilidad de acoger al régimen fiscal especial del capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de Marzo varias operaciones de segregación en el seno de un grupo financiero en relación con la reestructuración del negocio de depositaría de fondos de pensiones e IIC.

DIVERSOS IMPUESTOS	
REFERENCIA	OBJETO
V0306-14	Una entidad residente en el Reino Unido, tiene como actividad principal la administración y gestión de Fondos de Inversión constituidos y domiciliados en Luxemburgo. La citada entidad cuenta en España con una oficina arrendada en la que trabajan dos empleados, con residencia fiscal en España, integrados en el departamento comercial de la empresa, el cual se encuentra situado en el Reino Unido y para el cual desarrollan su actividad. Dichos empleados participan en las tareas generales del área de marketing y ventas para toda Europa y realizan tareas auxiliares con los clientes que precisen servicios de los departamentos de la entidad, situados mayoritariamente en Reino Unido y en base a las informaciones y utilizando la infraestructura material y humana de la consultante en dicho Estado. Asimismo, los citados empleados no tienen ninguna autoridad para celebrar contratos en nombre y por cuenta de la entidad consultante ni asumen labores de dirección en ninguno de los departamentos en los que se configura orgánica y funcionalmente la entidad, si bien uno de ellos es miembro de la misma. Determinación de si dicha oficina tiene la consideración de establecimiento permanente en España a los efectos del IRNR así como a los a efectos del IVA.
V1280-14	Aplicación de la exención en el IVA en el caso de delegación de la prestación de los servicios de administración de IICs por SGIIC en una entidad tercera.
V1456-14	SICAV constituida en Luxemburgo que percibe rendimientos de capital mobiliario (intereses) de fuente española. A pesar de haberlo solicitado en Luxemburgo, no ha obtenido, a fecha de la consulta, certificado expedido por las autoridades luxemburguesas que acredite la residencia fiscal de la consultante en Luxemburgo. No obstante, aporta otros documentos con la finalidad de probar dicha residencia. Aplicación de la exención a los intereses recibidos de fuente española y posibilidad de acreditar la no residencia mediante documentos distintos del certificado de residencia expedido por las autoridades fiscales luxemburguesas.

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN	
REFERENCIA	OBJETO
V0460-14	El consultante presentó declaración informativa en 2012, declarando una serie de cuentas en el Reino Unido. En 2013, ha cancelado una de ellas y el saldo ha sido ingresado en una nueva cuenta en el mismo banco, sin haber superado los 20.000 €¿Tiene que presentar declaración informativa en relación con el ejercicio 2013?
V0694-14	El consultante presentó declaración informativa en 2012, declarando una serie valores depositados en una entidad financiera en el extranjero, así como una cuenta corriente en la misma entidad. En 2013, traspasa la totalidad de la cartera de valores y el saldo de la cuenta corriente a una entidad financiera residente en España, cancelando la cuenta antes del 31 de diciembre de 2013.¿Tiene que presentar declaración informativa en relación con el ejercicio 2013?
V0965-14	El consultante presentó declaración informativa relativa a 2012, declarando dos cuentas en el extranjero denominadas en francos suizos. En el transcurso de 2013, abre otras dos cuentas denominadas en euros en el mismo banco, traspasando dichos saldos pero sin cancelar las cuentas denominadas en francos suizos. El saldo conjunto no ha variado, sino a la baja por la operación de cambio de moneda. ¿Qué información debe consignar en la declaración informativa en relación con el ejercicio 2013, en caso de estar obligado a ello?

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN *(continuación)*	
REFERENCIA	OBJETO
V1505-14	Aplicación de la excepción a la obligación de exigencia de NIF por parte de una sociedad de valores que realiza la siguiente operativa: La Sociedad de Valores comercializa en España Fondos de Inversión españoles o fondos que se comercializan en España. Tiene clientes no residentes en territorio español sin establecimiento permanente que subscriben participaciones en los fondos que comercializa mediante la apertura a nombre del cliente no residente una cuenta contable en la que quedan registradas las altas de participaciones adquiridas (suscripción) y las bajas de participaciones transmitidas (reembolso), así como todas las modificaciones de sus posiciones y demás operaciones relativas a las participaciones, firmando el cliente un documento denominado "boletín de adhesión". Tras dicha firma, la suscripción se realiza mediante una orden de transferencia de fondos del cliente a una cuenta abierta en España en una entidad de crédito española a nombre del Fondo de Inversión. En caso en que no sea aplicable la citada excepción determinación de las condiciones que debe reunir la cuenta a través de la que se realicen las operaciones de suscripción y reembolso de participaciones de Fondos de Inversión para que tengan la consideración de cuenta de valores.

21. Criterio de la DG Tributos sobre el régimen de diferimiento fiscal por traspasos de IIC armonizadas y función del comercializador

El 29 de abril de 2014 la Dirección General de Tributos (referencia V-1186-14) contestó a una consulta que se le había formulado sobre el régimen de diferimiento fiscal del artículo 94.2 de la Ley de IRPF en una operativa bastante compleja que se articulaba mediante un contrato trilateral con las siguientes características operativas:

- ✓ Sociedad matriz domiciliada en Suiza: La matriz suiza tiene un acuerdo global de distribución con las gestoras y, las acciones y participaciones de las IIC que serían, en su caso, objeto de traspaso, figurarían a su nombre en las cuentas globales abiertas en dichas gestoras. Es en la matriz suiza donde estarían depositadas las acciones y participaciones de las IIC en cuentas de valores individuales y, por tanto, es esta entidad la que llevaría el desglose individual de los partícipes/accionistas de cada cuenta global.
- ✓ Entidad comercializadora española (consultante): Tiene un acuerdo de subdistribución con la matriz suiza para comercializar las IIC en España. Llevaría un desglose individual de la posición de cada cliente, incluyendo la relativa a la antigüedad fiscal y cumpliría con las obligaciones de información de carácter financiero, las de retención e información de naturaleza tributaria.
- ✓ Cliente: Cursaría la orden a la matriz suiza que informaría de las instrucciones recibidas del cliente español a la comercializadora española para que pueda cumplir con sus obligaciones como comercializador.
- ✓ La comercializadora española y la matriz suiza se obligarían a operar de la forma señalada en los apartados anteriores frente al cliente y el cliente, por su parte, se obligaría frente a ambas a no canalizar órdenes ni disponer de las acciones o participaciones de forma distinta a cómo se ha descrito en los apartados anteriores.

Adicionalmente en la consulta y contestación también se analiza la misma operativa pero con el elemento adicional de que el comercializador español sea a su vez gestor discrecional de carteras del cliente.

En su consulta la Dirección General de Tributos (en adelante, DGT) destaca como hecho relevante que el comercializador en España no es titular por cuenta del inversor en la cuenta del depositario, ni en el registro de la gestora o, en su caso, en las cuentas de un distribuidor mayorista, por lo que, en la cadena de tenencia de valores no participa la entidad comercializadora en España.

La contestación a la consulta parte del requisito establecido en el artículo 94.2 a) 1º LIRPF relativo a que "la adquisición, transmisión y reembolso de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva se realizará a través de entidades comercializadoras inscritas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores".

El citado requisito tiene como finalidad, según afirma la consulta, establecer un control de este beneficio fiscal desde el momento en que se realiza la inversión inicial hasta que se produce el reembolso o transmisión definitivos, en el cual desempeñan un importante papel las entidades intervinientes. Por ello, las operaciones susceptibles de disfrutar de este beneficio fiscal se han de realizar en el marco de los distribuidores de IIC situados en España, que son los que por sus obligaciones legales de información frente a la administración tributaria y de retención pueden garantizar ese control.

La consulta analiza cuál ha de ser el papel del comercializador español en el traspaso, partiendo del protagonismo que, según ésta, se asigna al comercializador en el procedimiento de traspaso por la propia normativa de IIC (artículo 28 LIIC) y, sobre la base de un informe elaborado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), a petición de la DGT, sobre el alcance financiero de la actuación del comercializador. De acuerdo con dicho informe, el comercializador ha de ser el intermediario principal, necesario y exclusivo, de manera que ha de ser el receptor de todas las órdenes de disposición (suscripción, traspaso y reembolso), sin que el inversor pueda disponer de sus inversiones a través de ninguna otra entidad (ej: depositario o custodio de los valores), dado que la norma no prevé en modo alguno que las órdenes de traspaso puedan ser dadas a personas distintas de las recogidas en el artículo 28 LIIC y, menos aún, al depositario o custodio de los valores.

La conclusión es que no se aplica el régimen de diferimiento a la operativa planteada por la consultante, dado que no basta que la intervención del comercializador español se limite a tener conocimiento en una cuenta interna paralela o reflejo del depositario de las operaciones de traspaso, sino que ésta ha de ser jurídica y materialmente necesaria para poder llevar a cabo el traspaso. Para ello, según se establece en la consulta "la entidad comercializadora, debería ser parte en el contrato de cuenta de depósito del que derive la acreditación de la titularidad del cliente sobre los valores, suscrito por éste con la entidad depositaria extranjera, de forma que la cuenta de depósito recoja directa e indubitadamente el carácter de dicha entidad comercializadora como intermediario principal y exclusivo, sin que, en consecuencia, quepa efectuar ninguna entrada o salida de acciones o participaciones de IIC en dicha cuenta de depósito de valores sin su expresa mediación."

A igual conclusión se llega en la consulta para la modalidad en la que la consultante operaría como distribuidor en el marco de un contrato de gestión discrecional de carteras, dado que dicha circunstancia, según la DGT, no incide en la posición que debe tener el comercializador a los efectos del cumplimiento del requisito del artículo 94.2 a) LIRPF.

22. Criterio de la DG Tributos sobre retrocesión de comisiones a contribuyentes sujetos al Impuesto sobre Sociedades

Como se recordará, en el año 2010 (ver Memoria de ese año) la Asociación consultó a la Dirección General de Tributos el tratamiento fiscal que deberán tener las retrocesiones de comisiones de gestión, que las gestoras de IIC hicieran a algunos de los inversores en las IIC por ellas gestionadas con los que hubiera llegado a un acuerdo. La contestación fue que tenían el tratamiento de rentas de capital por lo que deberían estar sujetas a retención.

Por contestación de 3 de marzo de 2014 (número de registro V0559-14) la citada Dirección General contestó a otra consulta, no formulada por la Asociación, sobre un tema similar aunque

con una operativa más compleja, ya que no se trataba de la retrocesión de una comisión como la descrita anteriormente, sino la retrocesión de comisiones, percibidas por un comercializador de las entidades emisoras de los títulos comercializados, a las entidades o personas, inversoras en los valores comercializados, gestionadas-como IIC o como gestión de carteras-por una SGIIC.

La contestación de la DG de Tributos tras analizar la compleja operativa, y la variedad de intervinientes en la misma, concluye que las retrocesiones realizadas por el comercializador a los inversores tienen la condición, no de menor importe de la inversión, sino de rendimiento de capital, ya que el importe de la inversión se realiza en su integridad, y luego, posteriormente, realizada la inversión, el comercializador abona al inversor una parte de la "comisión de colocación" cobrada por aquel a la entidad emisora. Consiguientemente, al tener la consideración de renta de capital, el comercializador debe realizar retención sobre el importe que deba abonar al inversor.

23. Otras consultas planteadas a la DG Tributos por la Asociación pendientes de respuesta

A efectos de su posterior presentación oficial, se han trasladado a la DG Tributos, de manera informal, las siguientes consultas:

- ✓ Consulta sobre la no atracción de residencia fiscal de las IIC extranjeras, armonizadas y no armonizadas, en caso de ser gestionadas por Gestoras españolas, al amparo de los pasaportes para la gestión transfronteriza establecidos en las Directivas europeas UCITS y GFIA.

  Esta consulta ha sido acompañada de una detallada nota elaborada por la Asociación, en la que se plasma el criterio de no atracción ya establecido en Alemania, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Reino Unido y Suecia, países que centralizan la gestión de más del 86% del patrimonio en Europa, y se subraya que su aclaración en España en la misma línea permitiría atraer a nuestro país la gestión de vehículos extranjeros, generando actividad, empleo e ingresos fiscales.

- ✓ Consulta sobre la tributación de los ETF, españoles o extranjeros que se comercialicen en España y que sólo coticen en una Bolsa europea, que no sea la española.

- ✓ Consulta sobre el régimen fiscal aplicable a las fusiones en las que participen compartimentos de IIC, así como a sus partícipes o accionistas, tanto desde la perspectiva de la IIC (persona jurídica) como de los partícipes/accionistas (ya sean personas físicas o jurídicas).

24. Circular de INVERCO sobre IIC de ISR

En el año 1999 la Junta Directiva de la Asociación aprobó una Circular, de no obligado cumplimiento por los asociados, por la que se establecían unos criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo que podían seguir las gestoras de IIC en la política de inversión de las instituciones gestionadas.

Esta Circular, dado el tiempo transcurrido desde su aprobación, requería ser revisada y actualizada, lo que se produjo mediante un grupo de trabajo y con el conocimiento y participación de la CNMV.

Por ello, la Asociación procedió a redactar un nuevo texto que, consensuado con la CNMV, fue aprobado por la Junta Directiva del 8 de abril de 2014.

El texto aprobado se reproduce a continuación:

<<CIRCULAR SOBRE LA APLICACIÓN DE CRITERIOS MEDIOAMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBIERNO CORPORATIVO (ASG) EN LA POLITICA DE INVERSIÓN DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA (IIC)

Fecha: 8 de abril de 2014

1. CADA INVERSOR/GESTORA TIENE SUS PROPIOS CRITERIOS MEDIOAMBIENTALES, SOCIALES Y/O DE GOBIERNO CORPORATIVO, por lo tanto, cada IIC que utilice la denominación anterior, tendrá su propio ideario de Inversión Socialmente Responsable (ISR), que no tiene porqué ser coincidente con el resto de IIC.
2. NO DEBEN CONFUNDIRSE LAS IIC QUE APLIQUEN CRITERIOS ASG CON LAS IIC SOLIDARIAS, ya que en estas últimas, la IIC, o en su defecto la Gestora, cede una parte de la comisión de gestión a determinadas entidades benéficas o no gubernamentales. Sin embargo, las IIC que apliquen criterios ASG deben aplicar en sus políticas de inversión determinados criterios establecidos en el folleto informativo para la selección de las inversiones.

   No obstante, sí puede haber IIC que apliquen criterios ASG y que simultáneamente sean solidarias, al combinar ambos aspectos.

1. INTRODUCCCIÓN

En los últimos años las "Inversiones Socialmente Responsables" (en adelante, ISR), han experimentado un crecimiento significativo tanto a nivel europeo como en el mercado nacional que adquieren carta de naturaleza como una tipología diferenciada de inversión, que atiende a criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG), aplicados a través de diversas estrategias de inversión.

Esta tipología de inversión también tiene su reflejo en las, IIC, que son cada vez más receptivas a esta tipología de inversiones, especialmente en otros países de nuestro entorno.

No existe una definición ISR universalmente aceptada. En términos generales, ISR es un proceso de selección de inversiones que conlleva una amplia variedad de aspectos desde criterios negativos y de exclusión de compañías, hasta otros criterios positivos en los que los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) forman la base de los procesos de selección.

El lanzamiento, en abril de 2006, de los Principios de Naciones Unidas para la inversión responsable (UN-PRI) fue un catalizador importante en el desarrollo de la ISR y más recientemente, en junio de 2013, UN-PRI aprobó el nuevo procedimiento de obligaciones y requisitos de información y publicación.

También la Comisión Europea ha actuado en 2013 en una doble vertiente: mediante una propuesta de "European Social Entrepreneurship Funds", con el objetivo de constituir Fondos especializados que sean fácilmente identificados por sus inversiones en empresas con un componente social; y en segundo lugar, mediante una Propuesta de Directiva sobre reforzamiento de la norma de transparencia de voto y relación de inversores institucionales con las empresas.

En España también se aprecian iniciativas que favorecen el desarrollo de la ISR, como es el caso de la próxima normativa sobre inversión socialmente responsable en Fondos de Pensiones del sistema de empleo, los documentos sobre la ISR del Consejo Estatal sobre la Responsabilidad

Social de las Empresas (CERSE) y la creación en el año 2009 de Spainsif, el Foro de Inversión Socialmente Responsable de España.

Como consecuencia de todas estas iniciativas acaecidas desde la fecha de publicación de la Circular de referencia, año 1999, parece oportuno abordar una actualización de la misma que recoja los elementos fundamentales en materia de ISR a tener en cuenta por las IIC para gestionar con criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG),

La Junta Directiva de INVERCO ha aprobado esta Circular en su reunión de 8 de abril de 2014.

2. CRITERIOS DE CALIFICACION

Existen diversos criterios de calificación, denominados estrategias de ISR, que se pueden aplicar de forma exclusiva o conjuntamente. Las más comunes son:

A. **CRITERIOS NEGATIVOS:** aquellos que excluyen las inversiones en empresas cuyos ingresos o beneficios, en parte o en su totalidad, provengan de actividades que entren en contradicción con el ideario ISR del inversor.

   La presencia de cualquiera de estas actividades en una compañía implicaría su calificación como valor no apto para la inversión, tales como:

   - ❖ Exclusiones por comportamientos contrarios a normativas internacionales y derechos fundamentales.
   - ❖ Exclusión de actividades (por ejemplo, armamento controvertido).

B. **CRITERIOS VALORATIVOS:** aquellos que apoyan las inversiones en empresas que contribuyan positivamente al desarrollo del ideario ISR del inversor, tales como:

   - ❖ Valoraciones destacadas (Best-in-Class): a través de la selección de las empresas y/o Administraciones u Organismos Públicos que, una vez superado el análisis financiero, tienen una mayor valoración ASG.
   - ❖ Diálogo con las empresas o engagement accionarial: se trata de mejorar el comportamiento ASG de las empresas a través de procesos de diálogo.
   - ❖ Integración ASG: incorporación de los criterios ASG en el análisis financiero tradicional. Es la evaluación de las carteras de inversión con criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo, incluyendo explícitamente las consideraciones en materia ASG en el análisis financiero tradicional.

Todos estos criterios, salvo el referente al diálogo con las empresas, son de aplicación tanto a empresas (acciones y/o emisiones de deuda) como a Administraciones u Organismos Públicos (deuda), pudiendo existir diferentes elementos de análisis que desarrollan cada criterio en función del emisor que se esté analizando (privado o público).

La mayoría de los inversores con políticas ASG, combinan ambos criterios.

3. REQUISITOS EXIGIBLES A LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Asumiendo que la ISR es una filosofía de inversión aplicable a todos los instrumentos financieros, parece procedente avanzar en el detalle de los requisitos que son exigibles para las IIC, que se desarrollan a continuación.

3.1 Criterios en la política de inversiones

Una IIC tiene una política de inversión socialmente responsable (ISR) cuando los valores en cartera o la mayoría de los mismos cumplen con criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) La inclusión de estos criterios debe estar reflejada expresamente en la documentación que legalmente las IIC están obligadas a entregar al partícipe o accionista (folleto informativo).

3.2 Determinación de los activos elegibles para un producto ISR

Al igual que en cualquier otra inversión financiera, una IIC con política de inversión ISR puede invertir en los diferentes activos aptos desde el punto de vista de la normativa aplicable: activos monetarios (Letras del Tesoro, pagarés de empresa, etc...), renta fija (deuda pública, bonos y obligaciones, etc...), renta variable (acciones, bonos convertibles, etc...), y en otras Instituciones de Inversión Colectiva.

La identificación de activos elegibles para una IIC con política de inversión ISR se basa en una combinación de dos análisis complementarios:

a. El análisis financiero, para determinar y evaluar los activos más atractivos desde el punto de vista financiero.

b. El análisis extra-financiero, para identificar y valorar las prácticas ASG de los diferentes activos:

   - Conocimiento de las cuestiones clave en cada sector de actividad para el caso de las empresas (por ejemplo, la relación cliente-proveedor en el comercio mayorista, la protección del medio ambiente para una cementera, el gobierno corporativo de una empresa financiera, las condiciones laborales y el trabajo decente en la cadena de producción y distribución, etc...).

   - Valoración, dentro de cada sector de actividad, en función de su comportamiento en cuanto al cumplimiento de los criterios ASG, utilizando diferentes fuentes de información.

   - En el caso de Administraciones u Organismos públicos se valorarán diferentes aspectos considerados como indicadores o elementos clave para valorar las políticas públicas respecto a los criterios ASG, por ejemplo:

     – En materia medioambiental se considerarían las políticas energéticas, de agua, forestales o de biodiversidad, el cumplimiento del protocolo de Kioto, la reducción de emisiones de CO_2, etc.;

     – En materia social se observarían las políticas en materia de educación y sanidad, el acceso y cobertura de la población con respecto a los servicios públicos, las políticas de empleo e igualdad, el cumplimiento de las normas fundamentales del trabajo de la OIT, el índice de GINI, el ratio Gasto Público/PIB, etc.; y

     – En materia de gobierno corporativo se analizarían los derechos políticos, niveles de democracia, estabilidad política, derechos y libertades civiles, libertad de prensa, transparencia, corrupción, etc.)

La combinación de estos dos análisis permite hacer recomendaciones de las empresas evaluadas. Desde esta doble lectura el gestor de la IIC compra o vende Fondos de Inversión, acciones, bonos o deuda de empresas para construir la IIC con política de inversión (ISR).

3.3 Advertencia de los mensajes publicitarios

Dada la gran diversidad de políticas de ISR en los criterios de inversión, y con el fin de evitar una publicidad engañosa, en los mensajes publicitarios se insertará la siguiente mención: "Consulte en el folleto informativo los criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) del Fondo o Sociedad", y se hará una referencia a las cuestiones fundamentales que definen la política ISR de la IIC.

Para identificar estas cuestiones, se recomienda al partícipe o accionista que utilice las guías o referencias sobre ISR existentes u otras que pudieran surgir de organismos públicos o privados (Consejo Estatal de Responsabilidad Social de las Empresas - CERSE), Comisión Europea, Spainsif, etc.).

3.4 Información a suministrar

En cuanto a la información a facilitar de las IIC con política ISR, se distingue:

a. Mediante el DFI, las IIC con política de inversión ISR incluirán en el apartado "Objetivo y Política de Inversión" la siguiente mención: "Esta IIC aplica criterios ISR en su política de inversión"

b. Mediante el documento legal (folleto informativo) de entrega al partícipe/accionista, las entidades gestoras deberán comunicar la información más relevante de las IIC con política de inversión ISR:

   - ❖ Mencionando de los criterios ASG aplicados y/o la normativa, directrices, recomendaciones o iniciativas de consenso internacional en las que se basan estos criterios.
   - ❖ Detallando cómo se va a estructurar el análisis (herramientas y recursos utilizados; posible existencia de comités externos) y requerimiento de las IIC ISR (información sobre los tipos de activos invertibles que se ven afectados por el análisis ASG).

c. Mediante informes trimestrales/semestrales, las entidades gestoras podrán informar de forma resumida de los aspectos relevantes acaecidos durante el período, respecto a la materialización de la política ISR de la IIC, por ejemplo:

   - ❖ Comunicación a los partícipes/accionistas de los cambios en la política de inversión sobre los aspectos ISR.
   - ❖ Activos afectados por la política ISR y su peso en las carteras, avances dados por la IIC en materia ASG, etc.
   - ❖ Información sobre el ejercicio de derechos políticos, en caso de ejercerlos: sentido del voto y proxy advisors utilizados.
   - ❖ Existencia, en su caso, de auditoría, certificación, verificación o sello independiente.
   - ❖ Compromisos, iniciativas y redes ISR en las que participa, en su caso, la entidad gestora.

d. La modificación de los criterios ISR por parte de la IIC no deberá ser comunicada a los partícipes con carácter previo a su entrada en vigor, según lo previsto en el artículo 14 del Reglamento de IIC, salvo que dicha modificación suponga un cambio sustancial de la política de inversión.

A tales efectos se consideran cambios sustanciales, aquellas modificaciones que alteren de forma esencial los criterios ISR y no aquellos que simplemente los amplíen o reduzcan o que supongan un cambio en los criterios valorativos para seleccionar las inversiones, salvo que éstos sean antagónicos al ideario vigente de la IIC.

3.5 Utilización de la denominación ISR o ASG

Sólo las IIC que cumplan con los requisitos establecidos en la presente Circular podrán incluir en su denominación las partículas "ISR", "ASG" o equivalentes.>>

Las principales novedades son:

A. Sustitución de la denominación IIC éticas por IIC "ISR" o "ASG"

Se sustituye la denominación IIC éticas por IIC de inversión socialmente responsable, entendiendo por tales aquellas que utilizan criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (criterios "ISR" o "ASG") en su política de inversión. Sólo las IIC que cumplan con los requisitos que establece la Circular ISR podrán incluir en su denominación las partículas "ISR", "ASG" o equivalentes.

B. Supresión de la Comisión Ética

Se elimina el requisito de contar con una Comisión de Ética para la definición del universo de valores que se ajusten al ideario de la IIC.

C. Supresión de la Comisión Ética

A) Criterios de Calificación

Se mantienen los criterios de calificación (positivos y/o negativos) a aplicar en las estrategias de inversión, si bien se les da un mayor desarrollo para recoger las últimas iniciativas acaecidas en materia de ISR (incluyéndose, por ejemplo, el engagement accionarial)

B) Activos elegibles para IIC de ISR

Se mantiene la obligatoriedad para las IIC de ISR de que todos o la mayoría de sus valores en cartera cumplan con criterios ISR.

Se incluye una enumeración, a título ejemplificativo de los instrumentos financieros aptos para las inversiones ISR, con expresa mención, entre otros, a la renta fija pública, para eliminar cualquier duda sobre su adecuación para la inversión por parte de IIC de ISR.

C) Información a suministrar

Se establece la obligación de incluir en el DFI (Datos Fundamentales para el Inversor) una referencia a la aplicación por parte de la IIC de criterios ISR en su política de inversión y de detallar dichos criterios en el Folleto informativo.

Adicionalmente, se recoge que la modificación de criterios ISR que suponga un cambio sustancial de la política de inversión, entendiendo por tal, aquella que altere de forma esencial los criterios ISR, deberá ser comunicada a los partícipes con carácter previo a su entrada en vigor y les conferirá derecho de separación.

25. Comercialización de IIC españolas en Iberoamérica

Uno de los retos pendientes del sector de IIC es la comercialización de nuestros Fondos en otros países, especialmente en Iberoamérica donde hay un especial interés en invertir en productos financieros y de ahorro españoles.

Por ello, al amparo de las Directivas UCITS y DGFIA y de las Directrices de ESMA sobre el Memorando de Entendimiento (MOU) relativo a negociaciones bilaterales entre ESMA y las

autoridades de otros países, la Asociación preparó una nota a principios del año 2014 que se envió a la CNMV y a los asociados, y cuyo texto se reproduce a continuación:

<<COMERCIALIZACIÓN EN ESPAÑA DE IIC AUTORIZADAS EN IBEROAMÉRICA: REFLEXIONES SOBRE EL PROCEDIMIENTO A SEGUIR

I. INTRODUCCIÓN

El 22 de julio de 2013 entró en vigor el paquete normativo de legislación europea que regula a los Gestores de Fondos de Inversión Alternativa europeos (GFIA), con la intención de crear un nuevo marco normativo paralelo y complementario al de la normativa UCITS.

Dado que en España todavía no se ha transpuesto la Directiva 2011/61/UE de Gestión Alternativa (DGFIA), en esta nota se reflexiona sobre los pasos a seguir a día de hoy, de acuerdo con la normativa europea, con el objeto de aclarar la normativa que sería aplicable a una IIC no UE gestionada por una SGIIC no UE, en el caso de que se aplicase la normativa europea (sin pasaporte).

En este sentido, y desde una perspectiva general, tal y como se ha comentado con anterioridad, el procedimiento que se expone en el punto III de la nota busca precisar los pasos que se deberían seguir de cara a estrechar y posibilitar las relaciones entre las distintas autoridades competentes de países iberoamericanos, en relación con la comercialización de IIC de estos países en España y viceversa, sin que el objetivo sea convertir a España en la puerta de Europa, sino profundizar en las relaciones comerciales ya existentes entre estos países y el mercado español, en concreto, en el sector de la inversión colectiva.

Si bien la DGFIA constituye el marco jurídico fundamental que rige la gestión y comercialización de Fondos de Inversión Alternativa (FIA) en toda Unión Europea, asimismo, extiende su ámbito de aplicación a las IIC extranjeras autorizadas en países no miembros, gestionadas por gestores de terceros países, que se comercialicen a inversores europeos.

II. RÉGIMEN APLICABLE Y AUTORIDAD COMPETENTE

Por ello, en primer lugar, sería conveniente determinar la normativa aplicable a una IIC iberoamericana gestionada por una Gestora iberoamericana que se quiera comercializar a profesionales únicamente en un Estado miembro de la UE, como es España.

Así, el artículo 2 apartado 1 de la DGFIA establece que la Directiva se aplicará a los GFIA de fuera de la UE que comercialicen FIA en la UE, con independencia de que tales FIA sean de la UE o de fuera de la UE (art. 2.1.c)), es decir, a toda Gestora de Fondos de Inversión Alternativa del mundo.

Al efecto, de acuerdo con lo establecido en el artículo 4.1.a) de la DGFIA, todo Fondo que no sea UCITS es FIA, y además, según el 4.1.a bis) será FIA de fuera de la UE, todo Fondo que no sea de la UE, es decir autorizado en un Estado miembro, siendo este el caso de cualquier IIC chilena, colombiana, peruana o del resto de Iberoamérica.

Dado que España, es un Estado miembro de la Unión Europea, de acuerdo con el artículo 44 DGFIA, la CNMV, será la autoridad competente para establecer los métodos apropiados para supervisar que los GFIA cumplen sus obligaciones en virtud de la DGFIA, con arreglo a las directrices de ESMA, cuando proceda.

Toda vez que se ha identificado el régimen aplicable, y la autoridad competente encargada de supervisar dicha actividad, es necesario profundizar paso a paso, sobre los requisitos que entendemos necesarios para que se pueda efectuar dicha comercialización.

III. PROCEDIMIENTO A SEGUIR PARA IIC IBEROAMERICANAS QUE QUIERAN SER COMERCIALIZADAS EN ESPAÑA

En este sentido, las condiciones para la comercialización de IIC iberoamericanas gestionadas por Gestores iberoamericanos, únicamente en España, es decir, sin pasaporte, serían las establecidas en el artículo 42 de la DGFIA, y que se exponen a continuación:

1. Que existan entre los países Iberoamericanos y España los acuerdos pertinentes de cooperación para la supervisión, en concreto:

   1º Necesidad de negociar un memorando de entendimiento (MoU) entre el país Iberoamericano correspondiente y ESMA con base en el modelo establecido en el Anexo de las Directrices sobre el modelo de memorando de acuerdo relativo a la consulta, la cooperación y el intercambio de información en lo que respecta a la supervisión de las entidades de la DGFIA, publicadas en su página web, con fecha 18 de julio de 2013 (Actualmente, ESMA sigue contactando con las distintas jurisdicciones con el objeto de seguir negociando en interés de la UE el MoU con terceros países, y que ya existe para México y Brasil).

   2º Que el MoU acordado sea firmado por la CNMV.

   3º Que exista un acuerdo de cooperación firmado según el modelo de MoU establecido por IOSCO en 2002 (revisado en 2012), o cualquier otro memorando de entendimiento que establezca un nivel de cooperación equivalente.

2. El tercer país en el que está establecido el Gestor Iberoamericano, y en su caso, la IIC Iberoamericana, no figura en la lista de países y territorios no cooperantes establecida por el GAFI.

3. Cumplimiento por el Gestor Iberoamericano de las siguientes obligaciones con respecto a cada IIC comercializada por él en España:

   - Informe anual.
   - Información a los inversores.
   - Obligaciones de información a la CNMV.

Por último, indicar que, en todo caso, España podrá imponer normas más estrictas al Gestor Iberoamericano con respecto a la comercialización de participaciones de las IIC iberoamericanas entre inversores profesionales en su territorio, es decir, queda sometido a la legislación del Estado miembro de referencia, en este caso España.>>

26. Criterios de la Comisión de Traspasos

En abril de 2014, la Comisión de Traspasos se reunió en varias ocasiones para subsanar las dudas operativas puestas de manifiesto una vez aprobada la normativa de comercialización de Fondos de Inversión españoles a través de cuentas ómnibus o globales, en caso de traspasos de Fondos comercializados mediante este sistema.

Las conclusiones alcanzadas, que se trasladaron a todos los asociados el 24 de abril, fueron:

1) No hay necesidad de modificar el Cuaderno 334, ya que los traspasos de Fondos de Inversión españoles comercializados mediante cuentas globales deben seguir el mismo tratamiento operativo que la comercialización de IIC extranjeras.

2) Existe un problema inicial: identificar en la comercializadora de destino, que es la que inicia el traspaso, si el Fondo español se ha comercializado mediante registro directo en Gestora o mediante cuenta global, ya que en el primer caso habrá que dirigir la solicitud al depositario del Fondo origen y, en el segundo caso, al comercializador del mismo.

3) Para solucionar el problema anteriormente comentado, se plantean las siguientes ACTUACIONES:

   a) Que en el extracto que envía el comercializador al cliente consten, al menos, los siguientes puntos:
      – Nombre del comercializador.
      – NRBE (Número de Registro en el Banco de España) del comercializador.
      – Mencionar explícitamente que ese Fondo se ha comercializado mediante cuenta global u ómnibus.

   b) Desde INVERCO se centralizará, al menos durante un período inicial, y con la información remitida exclusivamente por las Gestoras relativa a los ISIN por ellas gestionados, la información referida a aquellos Fondos españoles que se comercialicen mediante cuentas ómnibus. La Asociación periódicamente remitirá esa información a sus asociados mediante un fichero formato .xls (que se adjunta), en el que constará la siguiente información:

      – ISIN del Fondo.
      – NIF del comercializador.
      – Denominación del comercializador.
      – NRBE del comercializador.
      – Nombre completo del Fondo (incluyendo, en su caso, compartimento y/o clase).
      – Sistema de registro. En esta columna se indicara si, para cada fila del fichero (Fondo-comercializador) el registro de partícipes lo lleva sólo ese comercializador (ómnibus, que será lo habitual) o si también puede llevarlo la Gestora (lo que, en principio, sólo pasaría para los partícipes y comercializadores preexistentes). En caso de que el registro lo lleve sólo el comercializador mediante cuenta ómnibus, la columna tomará el valor 1, mientras que si lo llevaran tanto la Gestora como ese comercializador tomará el valor 2.
      – Nombre del comercializador.
      – Teléfono del comercializador.
      – e-mail del comercializador.

4) Las entidades comercializadoras deberán realizar lo antes posible los desarrollos informáticos oportunos para poder desarrollar la comercialización de Fondos españoles mediante cuentas ómnibus, ya que a partir de ahora, un mismo Fondo (ISIN) podrá comercializarse mediante registro directo en Gestora (como hasta ahora), pero también mediante cuentas globales a través del mismo comercializador u otro distinto.

Por último, queda sin efecto el criterio de la Comisión de Traspasos de fecha 19 de febrero de 2013, que establecía la imposibilidad de que las Gestoras dirigiesen las solicitudes de traspaso a la entidad comercializadora del Fondo en vez de a su entidad depositaria, ya que la intervención del comercializador en el traspaso es necesaria en caso de que existan cuentas ómnibus.

Con posterioridad, el 13 de junio se enviaron algunas modificaciones y mejoras en el contenido del fichero, en concreto:

1. Inclusión de una nota al pie para las columnas B, C, D, F, G, H e I, señalando que: “En caso de intervenir plataformas, dichas columnas se entenderán referidas al subcomercializador o comercializador último (el que tenga la relación comercial con el cliente)”.

La finalidad de esta nota es aclarar que en el caso de intervenir plataformas, quien debe aparecer en estos campos es el subcomercializador o comercializador último, dado que lo interesante es que en el fichero figure quien tiene la relación con el cliente.

2. Adición de cuatro nuevas columnas, con una nota al pie para su cumplimentación, señalando que "Estas columnas sólo serán cumplimentadas en aquellos casos en los que la entidad señalada en las columnas B, C, D, F, G, H e I no opere directamente los traspasos, sino que tenga esta actividad delegada en una tercera entidad (EDTT)".

   Dichas columnas serán de aplicación a los supuestos en que los comercializadores o subcomercializadores no operen directamente los traspasos (por ejemplo, porque no sean miembros del SNCE), sino que lo hagan a través de otras entidades a las que se denomina "entidad delegada tratamiento del traspaso-EDTT".

En dicha comunicación, además de adjuntarse el modelo de fichero actualizado, se recordaba a las entidades comercializadoras que deberán realizar lo antes posible los desarrollos informáticos oportunos para poder desarrollar la comercialización de Fondos españoles mediante cuentas ómnibus, ya que a partir de entonces, un mismo Fondo (ISIN) podrá comercializarse mediante registro directo en Gestora (como hasta ahora), pero también mediante cuentas globales a través del mismo comercializador u otro distinto.

Asimismo, la Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2014 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, y que se reproducen a continuación:

1. ***CONSULTA del 4 de febrero de 2014:***

   "Existe un formulario establecido por INVERCO para solicitar los traspasos en los Fondos con ventanas de salida?"

   CRITERIO:

   El traspaso hay que solicitarlo a través del SNCE y no hay "formulario" establecido por INVERCO para solicitar los traspasos en los Fondos con ventanas de liquidez. En su momento, la Comisión de Traspasos de INVERCO estableció el criterio de no modificar, en el caso de existencia de ventanas de liquidez, el Cuaderno 334, y la CNMV comunicó también asimismo su criterio sobre los traspasos de Fondos con ventanas de liquidez.

2. ***CONSULTA del 13 de febrero de 2014:***

   "Quisiera comentar la problemática de los traspasos, tanto de entrada como de salida, de partícipes residentes españoles en cuentas ómnibus de Fondos españoles.

   Con el inicio de la comercialización de Fondos españoles con cuentas ómnibus, las Gestoras españolas dejamos de tener la información fiscal de los partícipes que se encuentran englobados dentro de dichas cuentas ómnibus y por tanto en los traspasos salida que nos sean solicitados no podemos tramitarlos porque no sabemos ni siquiera el nombre del cliente y van a ser rechazados. Lo mismo pasa con el traspaso de entrada a una cuenta ómnibus porque desconocemos el nombre del cliente que hace la solicitud de ese traspaso.

   En nuestra opinión, el traspaso de Fondos vía SNCE debería tramitarse como si fuera una entidad extranjera y debería solicitarse directamente al comercializador exactamente igual que ahora se hace con los fondos extranjeros.

Faltaría tener la base de datos de los comercializadores que a su vez comercializan Fondos españoles con cuenta ómnibus y eso podría realizarse internamente en INVERCO, ya que entiendo que CNMV no lo va a hacer o iniciarse en una primera fase de manera manual, cuyo contenido debería ser:

1. Identificación de la IIC nacional (que comercializa con ómnibus).
2. Identificación del comercializador de la IIC (con su NIF).
3. Código Banco de España del comercializador (cuatro dígitos.)

Quisiéramos saber la opinión de la Asociación o si hay alguna otra forma de tramitar los traspasos sin tener que tener ni NIF ni ningún dato del cliente por parte de las Gestoras (que es lo que nos hace que la comercialización sea realmente en cuenta ómnibus) y poder implementarla en el sector".

CRITERIO:

Parece conveniente crear una base de datos con los comercializadores y productos que van a operar vía cuenta ómnibus pero también parece precipitado modificar, en este momento, el Cuaderno 334 para que la tramitación de los traspasos de Fondos nacionales se asimile al 100% a la de los internacionales.

3. CONSULTA del 11 de marzo de 2014:

La consulta anterior (del 13 de febrero) y las contestaciones recibidas de los miembros de la Comisión de Traspasos, dieron lugar a la siguiente consulta por la misma entidad consultante:

"¿Podríamos mandar una solicitud de traspaso a un comercializador con ómnibus de un Fondo español en el Cuaderno 334 como un Fondo extranjero? No hay que cambiar nada en el Cuaderno 334.

Los que pudieran comercializar a través de ómnibus tienen que conocer que el procedimiento es igual que los Fondos extranjeros. Por favor quisiera poder confirmar este punto."

CRITERIO:

Cuando un partícipe tenga contratado un Fondo de Inversión a través de una cuenta ómnibus, el procedimiento que se debe seguir tiene que ser similar al que se está empleando para solicitar un traspaso de un Fondo de Inversión internacional. Es decir el traspaso se tiene que solicitar en estos casos al comercializador, para que éste comunique el reembolso a la Gestora del Fondo, y una vez liquidado y abonado, el comercializador envíe el traspaso vía SNCE como se hace actualmente. Si la entrada se produce a través de una cuenta ómnibus, el proceso debería ser exactamente igual, enviando el comercializador del Fondo una suscripción a la Gestora por el importe del traspaso recibido.

En cuanto al censo de comercializadores de Fondos de Inversión a través de cuentas ómnibus, puede ser interesante tener la información que asocie la IIC nacional con el comercializador y el NRBE al que se tiene que solicitar el traspaso, aunque en estos casos, las vicisitudes por las que tendrán que pasar este tipo de operaciones, me temo que serán similares a las que ahora tienen las peticiones de traspaso de Fondos internacionales.

Finalmente, no es necesario modificar el actual Cuaderno 334, para poder tramitar operaciones de traspaso realizadas sobre Fondos de Inversión nacionales contratados a través de cuentas ómnibus.

4. CONSULTA del 13 de marzo de 2014:

"En el caso de los traspasos de Fondos, se nos están presentando casos en los que el Fondo de destino sólo admite suscripciones por unidades. En ese caso, como sabes, es imposible cuadrar el importe total del reembolso del Fondo de origen, y la única posibilidad sería hacer suscripciones sucesivas y si por exceso nos pasamos, realizar el exceso como una compra. No sé cuál es vuestra opinión al respecto, si habéis recibido más consultas en este sentido, o el hecho de que el Fondo de destino tenga esta casuística invalida la posibilidad de realizar el traspaso."

CRITERIO:

Debido a la forma de funcionar los traspasos, el Fondo destino debe admitir suscripciones por importe. Si el Fondo destino sólo admite suscripción por participaciones el traspaso no puede realizarse.

5. CONSULTA del 14 de marzo de 2014:

"Nos ha llamado una sucursal, que una comunidad de bienes quiere hacer un traspaso de Fondos de Inversión. En principio le hemos dicho que no se puede, basándonos en el motivo de rechazo 12 "Algunos de los titulares es una persona jurídica o una persona física no residente". El cliente (comunidad de bienes), insiste en que ha hecho traspasos entre Fondos de Inversión.

Nos surge la duda, ya que las comunidades de bienes, son entidades sin personalidad jurídica. ¿Podrías decirnos si puede hacer un traspaso?"

CRITERIO:

La contestación de la Dirección General de Tributos (DGT) a varias consultas planteadas por la Asociación en 2003 a esa DGT, recoge en sus páginas 9 a 11 la contestación a la cuarta cuestión, que se transcribe a continuación, relativa al traspaso de IIC por parte de comunidades de bienes:

"De la conjunción de lo expuesto puede concluirse que la realización de traspasos entre instituciones de inversión colectiva por parte de comunidades de bienes integradas por comuneros contribuyentes por el IRPF junto con otros comuneros que sean sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades o contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, solamente podrá tener las consecuencias previstas en el segundo párrafo del artículo 77.1.a) de la Ley 40/1998, para los comuneros que sean contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, es decir personas físicas, siempre que además cumplan los requisitos establecidos en dicho artículo para su aplicación y el traspaso se realice conforme al procedimiento previsto en el artículo 26 bis de la Ley 46/1984."

"CUARTA CUESTIÓN. Posibilidad de aplicación del régimen previsto en el segundo párrafo del artículo 77.1.a) de la Ley 40/1998, en el supuesto de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva pertenecientes a una comunidad de bienes, cuando alguno de los comuneros sea sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.

El régimen previsto en el artículo 77.1.a), párrafo segundo, de la Ley 40/1998, para el supuesto de movilización de inversión por traspaso entre determinadas instituciones de inversión colectiva, resulta de aplicación únicamente a los socios o partícipes de las referidas instituciones que tengan la condición de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, sin que pueda aplicarse a sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades ni a contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

Las comunidades de bienes no tienen la consideración de contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ni de sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, sino que se configuran como una agrupación de los mismos que se atribuyen –tributando en su respectiva imposición personal– las rentas generadas en la entidad, tal como establece la Ley 40/1998 y la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, en sus artículos 10 y 6, respectivamente.

De acuerdo a la vigente redacción dada a los mencionados preceptos por la Ley 46/2002, de 18 de diciembre, las rentas correspondientes a las comunidades de bienes, así como las retenciones e ingresos a cuenta que hayan soportado, se atribuirán a los comuneros conforme a lo previsto en la Sección 2ª del Título VII de la Ley 40/1998 (artículos 72 a 74 bis).

En los artículos 73 y 74 se establecen los criterios y normas para la determinación e integración de las rentas obtenidas a través de entidades en régimen de atribución de rentas, tomándose en cuenta, a tal efecto, la imposición personal que corresponda a cada miembro.

Por una parte, en el artículo 74.1 se establece una regla general de aplicación de las normas del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas para la determinación de las rentas a atribuir a los miembros de las entidades en régimen de atribución, si bien en el propio precepto se excluye la aplicación de dicha normativa cuando todos los miembros de la entidad sean sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, salvo que tengan la consideración de sociedades patrimoniales, o contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente, casos en los que se aplica la normativa del Impuesto sobre Sociedades, así como en relación con las rentas atribuibles a los miembros que sean contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente, supuesto en el que debe acudirse a las normas del capítulo IV de la Ley 41/1998, de 9 de diciembre, reguladora del citado Impuesto.

Por otra parte, en el apartado quinto del artículo 74 se dispone expresamente lo siguiente:

"5. Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades y los contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente, que sean miembros de una entidad en régimen de atribución de rentas que adquiera acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva, integrarán en su base imponible el importe de las rentas contabilizadas o que deban contabilizarse procedentes de las citadas acciones o participaciones. Asimismo, integrarán en su base imponible el importe de los rendimientos del capital mobiliario que se hubieran devengado a favor de la entidad en régimen de atribución de rentas".

6. *CONSULTA del 7 de julio de 2014:*

"En los traspasos de Fondos tenemos dos días para hacer las comprobaciones pertinentes y cinco para realizar la transferencia, si no me equivoco. Nunca utilizamos tales plazos porque siempre tenemos liquidez suficiente para afrontarlos y hacemos las comprobaciones oportunas nada más recibir los ficheros por lo que aplicamos valor liquidativo D+1 conforme Folleto Explicativo del Fondo. En este caso que nos ocupa, no tenemos liquidez para realizar los traspasos en D+1 por lo que utilizaremos el plazo de siete días. En este caso, cual es el valor liquidativo que tenemos que aplicar? En cualquier caso, aunque se pague más tarde debemos utilizar el valor liquidativo D+1 de la fecha de recepción del fichero?

Me surge la duda porque por ejemplo para rembolsos superiores a 300.000 euros, conforme Folleto y CNMV, hay un plazo para poder hacer liquidez. Ahora bien, en este caso, claramente CNMV dice que el valor liquidativo del reembolso debe ser el del día D o D+1 según folleto de la fecha de liquidación de las operaciones realizadas necesarias para hacer liquidez y no de la fecha de solicitud del partícipe del reembolso."

CRITERIO:

Se ha remitido a la entidad consultante copia de los criterios de la Comisión de Traspasos de IIC que, en su momento, se remitieron a todos los miembros de la Asociación. (Consulta de 13 de noviembre de 2009 y la consulta del 17 de febrero de 2011.

Criterio: consulta de 13 de noviembre de 2009:

En la práctica totalidad, el depositario envía el Cuaderno 334 el mismo día en que remite la transferencia. Las contestaciones recibidas son las siguientes:

1) Nuestro depositario envía el Cuaderno 334 el mismo día en que nos envía la transferencia al banco. Es decir, si el 334 llega el 13/11, el dinero en el banco está el 13/11 y, por tanto, se invierte al cliente con fecha 13/11.

2) Nuestros depositarios siempre suman uno o dos días a la fecha de emisión, ya que de lo contrario, según nos han trasladado, estarían aplicando una fecha valor anterior a la recepción del importe. A partir de la fecha de valor que nos aplican los depositarios, que entendemos que es la fecha que se debe utilizar para determinar el valor liquidativo, aplicamos el valor liquidativo a la suscripción y nunca es anterior a la fecha que estamos valorando.

3) Nuestra entidad depositaria no aplica retraso en las transferencias de traspasos. Nos abona el dinero en la cuenta del Fondo con la misma fecha valor que recibe el dinero a la par que recibe el C334 y nos lo envía a la Gestora. Y siempre es D+1 a la fecha de transferencia origen.

   Si en el folleto del Fondo se indica que una 'suscripción' toma valor liquidativo el mismo día que el dinero toma valor en la cuenta de Fondo se tienen que articular los medios necesarios para que así sea.

   Por tanto, en el caso que se plantea, el depositario tendría que aplicar fecha valor del dinero en la cuenta corriente del Fondo el mismo día D que recibe el dinero y no darle valor D-2.

   Fecha valor del dinero y entrega del Cuaderno 334 a la depositaria y a la Gestora tienen que coincidir. La Gestora que plantea esta duda tendría que coordinarlo con su entidad depositaria para que dichas fechas coincidiesen.

   Si la depositaría dice que tiene que dar fecha valor del dinero en D+1 a la recepción de la transferencia también podría ser correcto. Recibe el dinero en D, da fecha valor del dinero D+1 y habiendo entregado el Cuaderno 334 a la Gestora en D o D+1 no habría problema.

   En el ejemplo que ponen ¿Por qué le abonan el dinero el 13/11 con valor 11/11? Si es así, es que la depositaria tiene el dinero antes (nadie regala el dinero) y debería haberse abonado en cuenta el mismo día 11/11 o el 12/11 si el depositario da valor D+1 a las transferencias externas, pero nunca esperar 2 días.

Criterio: consulta de 17 de febrero de 2011:

Cuando se recibe una solicitud de traspaso de salida, la Gestora de origen dispone de tres días hábiles (incluyendo el día en que se recibe) para realizar las comprobaciones oportunas y proceder a la venta de las participaciones, cuyo importe enviará junto con la historia a la Gestora de destino utilizando el Cuaderno 334 a través del SNCE.

El valor liquidativo a aplicar estará en función de la fecha en que se reembolsen las participaciones en el Fondo de origen y de la forma de liquidación del Fondo descrita en el folleto, D, D+1, ...

Dado que se dispone de un máximo de tres días hábiles, la Gestora de origen puede libremente decidir qué día reembolsa dentro de este plazo, aunque lo más habitual es que reembolse el último día del mismo.

7. CONSULTA del 6 de octubre de 2014:

‹‹Nos ponemos en comunicación para haceros una consulta sobre la información que debe de transmitirse en el Cuaderno 334 de Traspasos de Fondos de libre peaje fiscal.

Nuestra consulta es para confirmar si es motivo de rechazo si la Entidad Destino nos envía un traspaso de Fondos cuyo solicitante es un autorizado en la cuenta de valores de la Entidad Destino y dicha persona física no está autorizada en la cuenta de valores de la Entidad Origen aunque la titularidad de la cuentas sean las mismas y correctas.

En la normativa INVERCO existe el siguiente párrafo referente al campo solicitante:

> "Si alguno de los solicitantes no figurara como apoderado en el Fondo Origen (en el supuesto de firmas mancomunadas), o si el único solicitante tampoco lo es plenamente (en el supuesto *de firmas solidarias), dará lugar al Motivo de Rechazo con código "10".*
>
> *Se informará de aquellas personas que solicitan el traspaso a la Gestora Destino, las cuales pueden ser titulares y/o intervinientes/apoderados/autorizados con poder de disposición suficiente en el Fondo Origen.*
>
> *Estos registros tan sólo viajarán en la solicitud de traspaso, y no en la transferencia, como se estaba haciendo hasta ahora."*››

CRITERIO:

Se han recibido las siguientes cuatro contestaciones de miembros de la Comisión de Traspasos:

1. En la Gestora origen, debe figurar la firma autorizada que hace la solicitud de salida y en caso contrario que lo solicite el propio titular. Para nosotros resulta inadmisible que una persona que no está autorizada en nuestra cuenta pueda traspasar el Fondo porque "dice" que es firma autorizada en otra cuenta en otra entidad.
2. El rechazo por motivo 10 se eliminó en su momento. Si el/los solicitante/s no tienen poder de disposición suficiente en el Fondo origen, dará lugar al rechazo con motivo 15 por identificación incorrecta o incompleta de solicitantes.
3. Es motivo de rechazo porque la persona autorizada solicitante en la cuenta de destino estará facultada mediante autorización o poderes para disponer de dicha cuenta pero no necesariamente disponer de la cuenta de origen. El titular de la cuenta de origen tendría que informar en la Gestora de origen de esa persona autorizada si así lo estima oportuno.
4. No hacemos validaciones sobre la figura de autorizado ya que dicha figura no es la de apoderado de un contrato. Esta figura de autorizado suele ser instrumental para las entidades.

8. CONSULTA del 10 de octubre de 2014:

"Tenemos un problema con una entidad en España que nos dice que no se puede hacer un traspaso de un Fondo español a una IIC española no gestionada y depositada por ellos. El Cuaderno 334 contempla la posibilidad de traspaso de una IIC española a un Fondo español, pero no especifica el caso contario, que es el que nos afecta. Otras entidades lo han hecho en el pasado, y no sé porque esta entidad no lo quiere hacer."

CRITERIO:

Se han recibido las siguientes cuatro contestaciones de miembros de la Comisión de Traspasos:

a) No se entiende el motivo de rechazo porque el Fondo origen no tiene ningún problema, el problema está en cuadrar el efectivo que llega del traspaso salida con el número de títulos que hay que comprar en la SICAV (destino) sin saber el VL en la entrada.

   Es mucho más fácil si se hace todo en la misma entidad porque se conocen los importes y se sabe cómo liquidarlo (y así lo hacemos).

b) No queda muy claro el tipo de operación que se quiere hacer, si es de entrada o de salida en una SICAV, no obstante:

   – Si se trata de un traspaso que sale de un fondo nacional para entrar en una SICAV, no debería existir ningún tipo de problema en su ejecución.

   – Si se tratara de una operación de traspaso con salida en la SICAV y entrada en el Fondo nacional, habría que saber el número de accionistas que tiene la sociedad, ya que si es inferior a los 500, la entrada sería posible, pero no la salida.

c) No debería haber ningún problema, siempre y cuando el dinero no se canalice a través de una cuenta a nombre del partícipe. Por lo tanto, si el traspaso es de un Fondo a una SICAV, la Gestora debería remitir el dinero y la información fiscal a la Sociedad de Valores que vaya a comprar las acciones y, en el caso de Sociedad a Fondo, la Sociedad intermediario de la venta debería remitir el importe del traspaso a la cuenta corriente del Fondo y la información fiscal a la Gestora de dicho Fondo.

d) El traspaso de esta tipología de operaciones, FI ← → SICAV nacional, sí se puede realizar aunque para poder efectuarla a través del SNCE es necesario que la entidad que gestionaría la liquidación de la SICAV nacional tenga los desarrollos informáticos necesarios para poder confeccionar el Cuaderno 334 correspondiente a la transferencia y estar adherida al SNCE para su intercambio por este sistema.

   En el caso de no realizarse por SNCE, realizada la liquidación de las acciones de la SICAV, debe transferirse el importe líquido obtenido con abono a la CCC del FI Destino del traspaso y, bien el cliente o bien la sociedad que gestiona la SICAV Nacional, debe remitir a la Gestora Destino un certificado con las partidas fiscales vivas que corresponden al mencionado traspaso.

9. CONSULTA del 17 de noviembre de 2014:

"Desde hace unos años, determinados Fondos de Inversión de Alemania, están recibiendo lo que ellos han llamado "DEVOLUCION AL PARTÍCIPE POR EXCESO FISCAL", la hacienda alemana regulariza al final de cada ejercicio la Fiscalidad de los Fondos de Inversión y en función de la carga y de los resultados de los mismos, procede a una devolución por exceso fiscal que debe ser repercutida a los partícipes. En algún ejercicio esta devolución se ha realizado en Participaciones por parte de los Fondos de Inversión afectados.

Desde la comercializadora del Fondo y a través de la plataforma de distribución de los Fondos se reciben las participaciones a devolver a los partícipes en función de una fecha de corte y proporcionalmente al saldo en participaciones que tenga cada uno de ellos en esa fecha.

Esta devolución incrementa el saldo de participaciones y se registran con la fecha efectiva de la devolución y con COSTE CERO, ya que no suponen ningún desembolso para el partícipe.

Cuando estos partícipes realizan con posterioridad traspasos externos de salida de su saldo en estos Fondos, a otro Fondo y entidad destino, estas partidas viajan a través del SNCE en el Cuaderno 334 con el detalle de partidas fiscales, entre las que se encuentran estas partidas a COSTE CERO.

Nos hemos encontrado que algunas entidades (no todas), nos están realizando DEVOLUCIÓN DE LA TRANSFERENCIA, por motivo(s) indicados en las instrucciones del C334:

- 01 DATOS ERRONEOS (FALTAN DATOS).
- 56 Identificación incorrecta del tipo de partida traspasada.
- 53 Inexistencia o error en la información fiscal.

La devolución de la transferencia implica recompra en el Fondo origen y demora en la operación del traspaso que debe ser solicitado de nuevo por el partícipe, con el consecuente riesgo de mercado asumido por el transcurso de los días.

En nuestra opinión, ninguno de los motivos indicados en la devolución son aplicables a estas partidas, ya que el dato es correcto, el coste de la partida está identificado, pero es CERO y si que existe.

Estos traspasos son admitidos con posterioridad tras indicar COSTE 0,01 a petición de la entidad destino que indica que es la forma en la que sus sistemas no realizan la devolución del registro y pueden ser tratados.

Se han dado operaciones con otras entidades destino en los que la información de la partida con COSTE CERO ha sido tratada correctamente.

Ante las potenciales reclamaciones que se pueden realizar por el perjuicio causado en la demora del traspaso tras la devolución de la transferencia, les rogamos nos indiquen la opinión sobre el tratamiento de estas partidas con coste cero, que viajan en el C334 con el traspaso y confirmar que en su caso NO ES MOTIVO DE DEVOLUCIÓN DE LA TRANSFERENCIA, el que viajen con Coste Cero."

CRITERIO:

Se han recibido las siguientes dos contestaciones de miembros de la Comisión de Traspasos:

1) Cuando nos surge este tipo de incidencia, antes de rechazar, se consulta con la Gestora origen, y si se verifica que es por esta circunstancia, no se rechaza. Entendemos que no se deben eliminar los chequeos de que el coste fiscal sea > 0, ya que gracias a este chequeo, se han detectado errores informáticos en la entidad origen, que por error cumplimentaba a 0 el coste fiscal.

   Otro tema es la operativa que algunas Gestoras alemanas dieron años anteriores a la devolución fiscal y como procedimos los comercializadores en España. Al recibir el importe de la Hacienda Alemana, las gestoras alemanas, en vez de abonarlo a los comercializadores, procedieron a realizar una suscripción (adquisición no ordenada por los partícipes).

   La forma de tratar esta devolución fiscal no fue correcta, ya que se consideró que las participaciones suscritas tenían coste 0, en vez de considerar que se había producido un rendimiento/incremento de capital, que el participe debía integrar en su base. El optar por este tratamiento, de asignar coste 0 a las participaciones suscritas, surgió porque si se trataba como incremento/rendimiento, había que practicar la correspondiente retención, y como la Gestora alemana había suscrito los importes en el fondo, habría que haber realizado un

reembolso por el importe de la retención, lo que hubiera provocado en el cliente una nueva variación patrimonial al tener que aplicar para el FIFO en el nuevo reembolso.

Este año, las Gestoras han procedido de distinta forma, abonando el importe a los comercializadores para que lo hagamos llegar a los clientes. Los comercializadores les hemos dado un tratamiento similar al cobro de un dividendo, practicando la retención correspondiente y abonando el neto al cliente, debiendo este integrar en su base imponible el importe bruto percibido.

2) Efectivamente NO debe ser motivo de devolución que se envíe un coste=0. La Entidades que lo rechazan INCORRECTAMENTE deben adaptar sus aplicativos para aceptar el número cero. [0,00€] como coste fiscal.

27. Comunicación del Gobierno Vasco sobre coeficientes de inflación para 2015

Las Diputaciones Forales vascas mantienen coeficientes de actualización de la inflación, en el IRPF, para los incrementos de patrimonio puestos de manifiesto con ocasión de la venta de bienes, incluidos valores y activos financieros, propiedad de las personas sujetas al citado Impuesto.

Por ello, la Asociación remitió en diciembre de 2014 a los asociados la comunicación recibida de la Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco, relativa a los coeficientes de actualización a aplicar en el ejercicio 2015, ya aprobados en la Diputación Foral de Vizcaya, y pendientes de su aprobación, en ese momento, en la Diputaciones Forales de Álava y Guipúzcoa.

En el cuadro siguiente, se recogen los coeficientes aprobados para el año 2015.

EJERCICIOS	COEFICIENTES
1994 y anteriores	1,571
1995	1,668
1996	1,606
1997	1,571
1998	1,536
1999	1,494
2000	1,443
2001	1,390
2002	1,340
2003	1,304
2004	1,265
2005	1,225
2006	1,185
2007	1,152
2008	1,106
2009	1,103
2010	1,085
2011	1,052
2012	1,029
2013	1,013
2014	1,010
2015	1,000

C. REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

1. Real Decreto 681/2014, de 1 de agosto, de modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Reducción de comisiones máximas y otras novedades

El Real Decreto 681/2014, de 1 de agosto, realizó una amplia modificación del Reglamento de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones que afectó a 55 artículos y a dos Disposiciones Adicionales y añadió otras tres nuevas Disposiciones Adicionales.

De las diversas modificaciones introducidas en el Reglamento, y que se detallan más adelante, la que mayor impacto va a tener en el sector es la modificación del artículo 84 relativo a las comisiones de gestión y depositaría que han supuesto una importante reducción de las mismas (en torno al 30%).

La comisión de gestión se rebaja al 1,5% y se establece alternativamente la posibilidad de aplicar una comisión de gestión que tenga en cuenta los resultados, que tendría una parte fija, el 1,2%, de la cuenta de posición más el 9% de la cuenta de resultados. La comisión de depositaría se rebaja al 0,25% del valor de la cuenta de posición.

La Asociación realizó numerosos estudios y propuestas y mantuvo varias reuniones proponiendo diversas fórmulas que permitieran al Gobierno conseguir su objetivo político sin causar un excesivo perjuicio al sector. Con ello, se consiguió que la reducción aprobada fuera sensiblemente inferior a la inicialmente prevista por el Gobierno (un límite máximo del 1%).

Por lo que respecta al cálculo de la comisión sobre resultados, se han adoptado unos criterios similares a los existentes en el sector de inversión colectiva para la misma.

Se mantiene en cuanto al cómputo de las comisiones máximas de gestión y depositaría la limitación de la normativa de la legislación anterior relativa a la acumulación de las comisiones cobradas por gestoras y depositarias de las IIC o entidades de capital riesgo en que pudiera invertir el Fondo de Pensiones. La Asociación realizó al respecto diversas propuestas, como la necesidad de aprobación de la citada inversión por la Comisión de Control en los planes de empleo o la información previa a los partícipes en los planes individuales al igual que en la legislación de IIC, en la que se permite que la suma de comisiones directas e indirectas supere el límite máximo de comisiones de la IIC, siempre que la citada acumulación no se produzca cuando se trate de inversión en instituciones gestionadas por la misma gestora o por diferentes gestoras del mismo grupo.

Como las nuevas comisiones planteaban dudas en cuanto a su aplicación, la Asociación planteó a la DGSFP una consulta, en la que se incluían también otros temas, cuya contestación se reproduce en otro apartado de esta Memoria.

Las modificaciones introducidas con respecto a los demás temas afectan a los siguientes artículos:

- ✓ Artículo 7. Se sustituye, en la situación de imposibilidad de acceso a la jubilación, la referencia a la edad ordinaria de jubilación en la Seguridad Social, por la del cumplimiento de los 65 años. Y en el supuesto de pago anticipado de la prestación por extinción de la relación laboral, se hace una remisión a supuestos legales específicos de dicha extinción.
- ✓ Artículo 10. Menciona expresamente al comercializador entre las personas a las que puede dirigirse el beneficiario para solicitar la prestación y prorroga a un mes el plazo para pagar dicha prestación, tanto en las contingencias ordinarias como en los supuestos excepcionales de liquidez, en los planes de empleo de prestación definida cuando así esté previsto en las Especificaciones.

- ✓ Artículo 11. En este artículo relativo a la incompatibilidad entre aportaciones y prestaciones, modifica las citadas incompatibilidades en los supuestos de extinción de la relación laboral y la imposibilidad de acceso a la jubilación.
- ✓ El apartado 1 del artículo 17 (titularidad de los recursos de los PP) es objeto de nueva redacción con inclusión de un nuevo párrafo.
- ✓ En el artículo 21 número 6 (reservas y márgenes de solvencia) se da nueva redacción a un párrafo.
- ✓ En el artículo 23 número 1 se establece la obligación de revisión trienal de todos los planes de empleo y de los asociados de prestación definida y mixtos.
- ✓ Artículo 23.6. Las revisiones actuariales deberán ser enviadas a la DGSFP por medios electrónicos y dentro del plazo de 6 meses.
- ✓ En el artículo 24.2, relativo a la liquidación de los PP se posibilita que la Comisión de Control pueda designar el PP o sistema alternativo de previsión complementaria de los derechos consolidados o económicos si los interesados no lo hacen.
- ✓ Son objeto de nueva redacción los números 2 y 3 del artículo 27 relativos a la constitución de la comisión promotora de los PP de empleo.
- ✓ Los artículos 30, 31 y 32 son objeto de modificación en diversos de sus apartados para contemplar la representación en la Comisión de Control de los diversos integrantes del Plan de Pensiones, estableciendo con carácter obligatorio la representación específica de partícipes y beneficiarios cuando el número de estos alcancen un porcentaje del 20 por ciento, además se regula específicamente el levantamiento de actas.
- ✓ En el artículo 35 se modifican los apartados 3 y 4 para ampliar a 30 días el traspaso en los Planes de empleo de prestación definida y establecer algunos supuestos en los que no haya penalización y si la hubiera que se pueda permanecer en el Plan de Pensiones.
- ✓ El artículo 36, relativo a la escisión de la entidad promotora de un Plan de Pensiones, es objeto de nueva redacción.
- ✓ Los artículos 40.a) (promoción de un Plan de Pensiones de promoción conjunta) y 41 (composición de la Comisión de Control de un Plan de este tipo) son objeto de nueva redacción en la misma línea de los ya citados artículos 27, 30, 31 y 32.
- ✓ El artículo 44, relativo a la terminación de los planes de promoción conjunta y baja de sus promotoras, es objeto de nueva redacción.
- ✓ También es objeto de nueva redacción, más detallada y exigente, el artículo 48, relativo a la información en los Planes de Pensiones del sistema individual en el que se contempla el documento de datos fundamentales para el partícipe, la documentación que hay que entregarle antes de la contratación, la información sobre las formas de prestación, sobre las pólizas de seguro contratadas, las informaciones semestrales y trimestrales y la publicación de estas últimas en la web de la gestora, el plazo de disponibilidad de dicha información y su envío por medios telemáticos, así como la necesidad de comunicar las modificaciones a partícipes y beneficiarios y que éstas no entren en vigor hasta transcurrido un mes.
- ✓ Se incluye un nuevo artículo 48 bis, regulando detalladamente la comercialización de los Planes de Pensiones a través de las entidades autorizadas para ello.
- ✓ En los artículos 49.1 (defensor del partícipe) y 50 números 4 y 5 (traspasos), se incluye expresamente la figura del comercializador.

- ✓ El artículo 50.7, en relación a los traspasos en los planes del sistema individual, recibe una redacción similar a la indicada en el artículo 35.
- ✓ Son objeto de nueva redacción los artículos 52.3, 53.1 y 3 relativos a los Planes asociados y el funcionamiento de su Comisión de Control, así como las actas de sus reuniones.
- ✓ Los artículos 54.2 y 55.3 remiten las normas sobre información y traspasos, en los Planes asociados, a las establecidas en los planes del sistema individual.
- ✓ En el artículo 56 se elimina la necesidad de autorización previa para transformar un fondo cerrado en abierto.
- ✓ El artículo 58, relativo a la constitución e inscripción de los Fondos de Pensiones es objeto de una nueva redacción.
- ✓ Igual que lo son el artículo 59, relativo a las normas de funcionamiento, y el artículo 60, relativo a modificación de las mismas.
- ✓ También es objeto de nueva redacción el número 3 del artículo 62 relativo a la disolución y liquidación de los Fondos de Pensiones.
- ✓ El apartado 5 del artículo 63 regula la representación en la Comisión de Control de los Planes de Pensiones en él integrados y establece normas, nuevas y específicas en la línea indicada anteriormente, para la representación de partícipes en suspenso y beneficiarios.
- ✓ En los artículos 64.2 y 68.1, relativos al funcionamiento de las Comisiones de Control, se regula la obligación de levantar actas de las reuniones, de conservarlas y de trasladar copia de las mismas a la Gestora.
- ✓ Se regula detenidamente, en el artículo 69, el contenido de la declaración de los principios de la política de inversión y la obligación de entregar una copia a la depositaria. La necesidad de hacer una referencia a los riesgos financieros se limita a los Planes de empleo.
- ✓ Los artículos 70 a 77 son objeto de diversas modificaciones regulando aspectos de las inversiones en depósitos, en valores no cotizados, en derivados, límites de inversión, activos que pueden darse en garantía, cuentas ómnibus, situación de los activos, cálculo diario del valor liquidativo, necesidad de incluir las unidades de cuenta en las especificaciones, solicitudes de prestaciones y garantías individualizadas.
- ✓ En el artículo 78 se reducen los recursos propios de las Gestoras y se introducen modificaciones en su cálculo.
- ✓ En el artículo 79, autorización e inscripción de Gestoras, se cambia totalmente la redacción y se establecen los supuestos -casi todos- en las que las modificaciones no necesitan autorización previa, aunque sí comunicación y los plazos de las mismas.
- ✓ En el artículo 80.2, se establecen nuevas normas para el cálculo de los recursos propios de las compañías aseguradoras que actúen como Gestoras de Planes de Pensiones.
- ✓ En el artículo 80 ter 7, se establece la obligatoriedad que el informe anual de control interno sea aprobado por el Consejo de Administración de la Gestora.
- ✓ El artículo 81, relativo a las funciones de la Gestora, es objeto de una nueva y más profusa regulación especialmente en cuanto a control de la depositaria y delegación de funciones.
- ✓ En el apartado 1 del artículo 81 bis se establecen limitaciones a las calificaciones crediticias y su toma en consideración a efectos de clasificación de riesgos.

- ✓ En el artículo 82.1 regulador de los requisitos necesarios para ser depositario de Fondos de Pensiones, se establece la obligación de inscribirse en un registro especial de la DGSFP.
- ✓ El artículo 83, que regula las funciones de los depositarios, es objeto de nueva redacción, especialmente en lo que respecta a la delegación de funciones.
- ✓ Quizás el artículo más importante, de los que se han modificado sea el 84, relativo a las comisiones de gestión y depositaría, que se ha comentado anteriormente.
- ✓ Los apartados 6 y siguientes del artículo 85 reciben nueva redacción para regular las sustituciones, fusiones o escisiones y los cambios de control de Gestoras y depositarias.
- ✓ Los apartados 1 y 4 del artículo 85 ter sufren ligeros retoques en cuanto a las operaciones vinculadas y la necesidad de que sean aprobadas por el Consejo de Administración y comunicadas a la Comisión de Control.
- ✓ En el artículo 85 quáter, los apartados 3 y 4 son objeto de nueva redacción en relación con la separación entre gestora y depositaria y la necesidad de que la gestión efectiva sea realizada por personas independientes.
- ✓ En el apartado 1 del artículo 86, la referencia al artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores se sustituye por la referencia al artículo 42 del Código de Comercio.
- ✓ En el artículo 87.1 relativo a los requisitos de las entidades en quienes se delegue la gestión, se incluyen numerosas referencias a la normativa europea.
- ✓ Se establece, en el artículo 92.2, que la remuneración de las entidades en las que se delegue la gestión o depositaría, si es a cargo del Fondo de Pensiones, deberá acumularse, a efectos de límites máximos a la comisión de gestión o depositaría, según corresponda.
- ✓ El artículo 100.2 establece la obligación de incluir, en toda la publicidad de los Planes de Pensiones, la existencia del documento de datos fundamentales para el partícipe.
- ✓ En el artículo 101 se diferencian, por el contenido, los boletines de suscripción de los planes individuales y asociados de los de empleo y se regula la contratación por vía electrónica.
- ✓ En la Disposición Adicional Primera, apartado 3, es objeto de nueva redacción los compromisos con los trabajadores que extingan la relación laboral con la entidad promotora.
- ✓ En la Disposición Adicional Segunda, se establece el plazo de 3 meses para que la DGSFP resuelva sobre autorizaciones e inscripciones, siendo el silencio positivo.
- ✓ Y, por último, se añaden tres nuevas Disposiciones Adicionales, quinta, sexta y séptima, para regular los traspasos entre sistemas complementarios de pensiones vinculados al seguro y, entre éstos y los Planes de Pensiones.

La entrada en vigor del Real Decreto se produjo al día siguiente de su publicación en el BOE, con la excepción de algunos artículos, entre los que, en materia de regulación de Planes y Fondos de Pensiones, cabe destacar el relativo a los límites máximos de comisiones, cuya entrada en vigor, tuvo lugar a los dos meses de la publicación en el BOE.

Asimismo, se estableció con carácter general un plazo transitorio de seis meses para la adaptación del funcionamiento y actividad de los Planes y Fondos de Pensiones, comercializadores y demás entidades a las que resulten aplicables, a las modificaciones del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, realizando a continuación una mención expresa a la adaptación de las especificaciones de los Planes de Pensiones, las normas de funcionamiento, y la declaración de principios de la política de inversión de los Fondos de Pensiones. En cuanto a las modificaciones

en la información periódica que se introducen, la primera información que deberá estar adaptada a lo establecido en el Real Decreto será la relativa al primer semestre y segundo trimestre de 2015.

2. Nuevo supuesto de liquidez de los Planes de Pensiones por aportaciones con antigüedad superior a diez años

Desde hace tiempo la Asociación venía incluyendo, entre las propuestas de medidas de fomento de los Planes de Pensiones, el establecimiento de una liquidez parcial de las aportaciones a los Planes de Pensiones por el mero transcurso de un cierto período de tiempo ("ventanas de liquidez"), igual que se había establecido en la normativa vasca de EPSV.

Dicha liquidez se ha conseguido mediante la modificación que ha realizado la Ley 26/2014, de 27 de diciembre -que modifica, entre otras normas, y principalmente, la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas- de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones al modificar el apartado 8 del artículo 8, introduciendo una nueva Disposición Transitoria Séptima y una nueva Disposición Adicional Octava.

Conforme a dicha modificación, los derechos consolidados podrán recuperarse conforme a las siguientes condiciones:

a) En relación con las aportaciones antiguas y las que se realicen durante 2015, a partir del 1 de enero de 2025, se podrán hacer efectivos los derechos consolidados existentes a 31 de diciembre de 2015 con los rendimientos correspondientes a los mismos. De este modo, las aportaciones realizadas durante 2015 se beneficiarán también de la liquidez a partir del 1 de enero de 2025 (aunque su antigüedad será de entre 9 y 10 años, dependiendo de la fecha exacta de realización).

b) Se prevé expresamente que las entidades dispondrán de un plazo hasta el 31 de diciembre de 2015 para adaptar sus procedimientos de movilización de derechos consolidados o económicos a efectos de la inclusión en sus procesos internos y en el cuaderno 234 de la información necesaria relativa a la cuantía de las aportaciones de las que derivan los derechos objeto de traspaso y de las fechas en que se hicieron efectivas. En relación con aportaciones anteriores a 1 de enero de 2016 será suficiente informar de la cuantía de los derechos consolidados o económicos objeto de traspaso correspondientes a las mismas.

c) Los derechos consolidados en los Planes de Pensiones de empleo solo serán recuperables si así están expresamente establecido en las especificaciones.

d) La recuperación será compatible con la realización de aportaciones para la cobertura de contingencias futuras.

e) Tributarán en la forma establecida para las prestaciones de los Planes de Pensiones.

En el momento de redactarse este Memoria se están estudiando, con la colaboración de INVERCO, las normas reglamentarias que permitan la efectiva implantación de "las ventanas de liquidez", estando centrados los temas en torno a:

- Si es liquidez total de los derechos consolidados o es parcial, y, en este caso, si es un porcentaje o una cantidad absoluta referenciada a algún concepto determinado, por ejemplo, salario mínimo interprofesional.
- Identificación de las aportaciones de las que derivan cobros o movilizaciones por contingencias, supuestos excepcionales o disposición anticipada.

Ambos temas se comentan en la siguiente nota enviada por la Asociación a la DGSFP:

<<INVERCO agradece la remisión del segundo Borrador de desarrollo reglamentario del supuesto de disposición anticipada de los derechos consolidados correspondientes a aportaciones con antigüedad mínima de diez años, así como la incorporación de algunas de las observaciones realizadas sobre el primer Borrador, entre ellas:

- La supresión del límite porcentual de disposición (20%) (apartado uno).
- La aclaración de que la posibilidad de establecer, vía especificaciones del Plan, condiciones o restricciones adicionales para este supuesto de disposición a los diez años sólo existe en los planes de empleo (apartado dos).
- La inclusión en la certificación anual al partícipe de una advertencia sobre la existencia de un límite acumulado de disposición por antigüedad de diez años, aplicable a la totalidad de planes y sistemas de previsión análogos (apartados siete y once).

Con respecto al segundo Borrador recibido, se formulan las dos siguientes consideraciones:

1. IDENTIFICACIÓN DE LAS APORTACIONES DE LAS QUE DERIVAN COBROS O MOVILIZACIONES POR CONTINGENCIAS, SUPUESTOS EXCEPCIONALES O DISPOSICIÓN ANTICIPADA

Como ya se argumentó detalladamente en las observaciones al primer Borrador, la indicación expresa por el partícipe de las aportaciones que percibe o moviliza, así como de su antigüedad, supone una previsión que va más allá de la mera regulación del nuevo supuesto de liquidez, pues se extiende a cualquier cobro o movilización parcial (también los derivados de contingencias o supuestos excepcionales) y plantea numerosos inconvenientes.

Aunque en el segundo Borrador se ha suprimido la exigencia de dejar constancia por escrito de las referidas aportaciones y de su antigüedad, la exigencia de identificación por el partícipe se mantiene, tanto en los cobros como en las movilizaciones.

El principal impedimento para la implementación de esta medida es que para que el partícipe pueda indicar en el momento de la solicitud de una movilización o cobro parciales qué aportaciones moviliza o cobra debe disponer en ese mismo momento de la relación detallada de las mismas, lo que en la actualidad no sucede. Si bien en el caso de los cobros, la Gestora podría facilitarle esta información, en el caso de los traspasos esta información está en poder exclusivo de la Gestora de origen, con la que el partícipe no tiene contacto alguno durante todo el procedimiento, pues por expresa voluntad del legislador realiza todos los trámites exclusivamente con la Gestora de destino.

Por tanto, la exigencia al partícipe de que facilite esta información a la Gestora de destino, en la práctica, sólo podría, teóricamente, cumplirse de dos formas:

a) Mediante la asistencia del partícipe a la Gestora de origen, contraviniendo el procedimiento de traspasos previsto en la propia Ley (Art. 8.8 LPFP: “El partícipe o beneficiario de un Plan de Pensiones que decida movilizar sus derechos deberá dirigirse a la entidad Gestora del Fondo de destino, a la que ordenará por un medio fehaciente la realización de las gestiones necesarias”).

   Cuando se sometiera a su dictamen este Proyecto de Reglamento, esta cuestión previsiblemente originaría observaciones del Consejo de Estado, siempre muy sensible a los temas relacionados con los traspasos, sirviendo como ejemplo reciente el Dictamen

723/2014 de 23 de julio, sobre el Proyecto de Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, el cual obligó a modificar la forma de cómputo de los plazos inicialmente prevista en el Proyecto, otorgando además a esta observación el carácter de esencial a los efectos de lo dispuesto en el artículo 130.3 del Reglamento Orgánico del Consejo de Estado, aprobado por Real Decreto 1674/1980, de 18 de junio.

b) Mediante la solicitud de esta información por parte de la Gestora de destino a la Gestora de origen. Sin embargo, ello tampoco es posible, pues:

   – Si la Gestora de destino pide esta información a la de origen antes de que el partícipe haya formulado la solicitud de traspaso, ello contravendría la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal (en adelante, LOPD), lo que de nuevo recomienda recordar que diversos pronunciamientos de la Agencia Española de Protección de Datos motivaron la modificación del procedimiento de movilizaciones en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones a través de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.

   – Si la Gestora de destino pide esta información a la de origen una vez haya sido formulada por el partícipe la solicitud de traspaso, además de ser nuevamente dudoso que este intercambio de información estuviera amparado por la LOPD, ello impediría en todo supuesto el cumplimiento de los rigurosos plazos para las movilizaciones establecidos en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, pues introduciría cuatro fases adicionales, esto es: i) la solicitud del desglose de aportaciones por la Gestora de destino a la de origen ii) el envío de este desglose por la Gestora de origen a la de destino iii) la comunicación por la Gestora de destino al partícipe de esta información y iv) la elección por el partícipe de las aportaciones a movilizar y su comunicación a la Gestora de destino.

Además, como ya se señaló en los comentarios al primer Borrador, la identificación de las partidas concretas tan sólo tiene incidencia fiscal (no financiera) en el caso de cobros (no de movilizaciones) cuando el partícipe tenga aportaciones anteriores al 31 de diciembre de 2006 (por la posibilidad de aplicar la reducción del 40%), y para estos supuestos, esta cuestión ya está satisfactoriamente resuelta a través de consultas fiscales.

PROPUESTA: Se propone:

a) En las movilizaciones:

   – Suprimirse la exigencia de identificación por el partícipe de las aportaciones que se movilizan y,

   – En relación a aportaciones anteriores al 1 de enero de 2016, la información a remitir por la Gestora de origen a la de destino no debería limitarse a la cuantía de los derechos consolidados objeto de traspaso, como señala la nueva D.Tª. 7ª que incorpora el apartado veintiuno del Borrador, sino que debería también indicarse qué parte se corresponde con aportaciones anteriores al 1 de enero de 2007, a efectos de que el partícipe pueda beneficiarse de la reducción del 40% en caso de solicitar el cobro en la entidad de destino.

   Aunque en la práctica las entidades ya estarían facilitando esta información, la norma no contiene ninguna mención al respecto.

b) En los cobros parciales, suprimirse la exigencia de identificación por el partícipe de las aportaciones con cargo a las que se hace efectivo el cobro.

No obstante, si se opta por mantener esta exigencia al partícipe, cuando el cobro incluya derechos consolidados correspondientes a aportaciones realizadas con anterioridad al 1 de enero de 2016, la solicitud del partícipe debería limitarse a indicar si, en relación a dichas aportaciones, el cobro se hará efectivo con cargo a aportaciones anteriores o posteriores a 1 de enero de 2007, pero sin indicación de la fecha exacta de éstas (pues no se dispone de ella).

c) Matizar en esta misma línea las disposiciones que regulan el contenido de las certificaciones anuales que las Gestoras obligatoriamente deben enviar al partícipe, para permitir a éstas últimas cumplir adecuadamente sus obligaciones informativas.

   Para ello, en la certificaciones anuales deberían indicarse las aportaciones realizadas en cada año natural y el valor, al final del año natural, de sus derechos consolidados en el Plan (lo que ya está establecido en los arts. 34.2 y 48.4 RPFP), si bien previéndose expresamente que, cuando existan aportaciones realizadas con anterioridad al 1 de enero de 2016, sea suficiente indicar, en lo que a fecha de realización de dichas aportaciones se refiere, si se trata de aportaciones anteriores o posteriores a 1 de enero de 2007.

   De esta forma, aunque el partícipe no elija las participaciones que moviliza, dispondría de toda la información relevante sobre la antigüedad de las participaciones en cada una de las Gestoras en las que tenga un Plan de Pensiones, a efectos de los cobros que pudiera solicitar en el futuro, que es en los que esta cuestión de la antigüedad sí tiene relevancia, por su derivada fiscal.

   Para ello, deberían modificarse los art. 10 bis RPFP (apartado tres del Borrador), 34.2 RPFP (apartado siete del Borrador), 48.4 RPFP (apartado once del Borrador) y D.Tª Séptima RPFP (apartado veintiuno del Borrador) y suprimirse las modificaciones previstas en los arts. 35.3 y 50. RPFP (apartados ocho y doce del Borrador).

2. LÍMITE CUANTITATIVO DE DISPOSICIÓN

Como ya se señaló en los comentarios al primer Borrador, se considera muy positivo el establecimiento de un importe total máximo anual de derechos consolidados y/o económicos susceptible de disposición, pues ello permite preservar la característica de los instrumentos de previsión social como un ahorro finalista para la jubilación, garantizando la existencia de un remanente de ahorro en dicho momento.

No obstante, con respecto a su cuantía, dado que la posibilidad efectiva de disponer por este nuevo supuesto no será factible hasta el 1 de enero de 2025 (diez años), y con el objetivo de que esta disposición perdure en el tiempo y de que no se pueda cuestionar durante los próximos diez años, sería conveniente referenciar el importe susceptible de disposición a alguna magnitud de carácter social, como el salario mínimo interprofesional (SMI) anual en catorce pagas del año en que se efectúe la disposición anticipada (en 2015, 648,60 € mensuales equivalente a 9.080,40 € en 14 pagas).

Si ello no fuera posible, al menos en la Exposición de motivos de la norma debería hacerse alguna mención en este sentido.

PROPUESTA: Establecimiento del límite en el importe del SMI, mediante la modificación del art. 9.4 del Borrador o, en su defecto, inclusión de alguna mención equivalente en la Exposición de motivos.>>

3. Información personalizada sobre la pensión estimada

Desde hace varios años la Asociación venía solicitando, a los efectos de información a los futuros pensionistas y de fomento de las pensiones públicas y complementarias, que se informara anualmente de la pensión pública y de la que pudiera corresponder por dichos sistemas complementarios a cada futuro pensionista.

Esta propuesta fue incorporada por el anterior Gobierno, mediante su inclusión en la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social y sobre la que se ha estado trabajando intensamente, en una colaboración digna de elogio, entre la Administración Pública, por un lado, y las Asociaciones representativas de los sistemas privados complementarios.

Durante dicho tiempo se ha estado analizando qué información debía facilitarse y en qué forma, a partir de qué edad se informaba, si se informaba conjunta o separadamente, elaboración de modelos, homogeneización de la información y un largo etcétera de cuestiones con ellas relacionadas, incluidas las de carácter informático, tratamiento de la información disponible y protección de datos.

Así, en el año 2013 hubo hasta tres borradores de Real Decreto (ver Memoria del año pasado), cuyo contenido se fue matizando con las observaciones de los sectores afectados, muy especialmente las de la Asociación.

Ya en el año 2014, INVERCO remitió a los asociados un nuevo texto, según el cual las Entidades Gestoras deberían remitir una comunicación anual, por correo ordinario, antes del 16 de mayo de cada año, a los partícipes con 50 o más años de edad, que contendría la información sobre el importe en euros constantes del capital estimado neto de comisiones y gastos al cumplimiento de los 65 años, así como del importe de la renta mensual y anual correspondiente a dicho capital, calculada sobre doce pagas al año.

De acuerdo con dicho Proyecto, el capital estimado se calcularía teniendo en cuenta el importe de los derechos económicos acumulados a 31 de diciembre del ejercicio anterior a aquel en que se suministrara la información. Asimismo, el Proyecto establecía los parámetros para estimar las aportaciones futuras, proyectar la rentabilidad o calcular la renta.

La Disposición Transitoria tercera preveía, como fecha de primer envío (que sería el correspondiente a los derechos acumulados a 31 de diciembre de 2013), el plazo de seis meses desde la entrada en vigor de este Real Decreto, que, entonces, se estimaba en torno al mes de junio de 2014.

Desde la Asociación y los Ministerios de Empleo y Seguridad Social y de Economía y Competitividad se siguió trabajando en esta cuestión, remitiendo diversos comentarios y propuestas, e incluso se consiguió la inclusión en el Proyecto de un modelo de comunicación, cuyo borrador se elaboró con la estrecha colaboración de INVERCO y fue remitido a los asociados el 18 de junio, el cual se reproduce a continuación:

<<MODELO DE COMUNICACIÓN DE LOS DERECHOS ESTIMADOS DERIVADOS DE LOS SISTEMAS COMPLEMENTARIOS O ALTERNATIVOS

Real Decreto xx/2014, de xx de ……., por el que se regulan las obligaciones de la Administración de la Seguridad Social y de otras entidades ajenas para hacer efectivo el derecho de los trabajadores a una información personalizada sobre su futuro derecho, respectivamente, a la jubilación ordinaria de la Seguridad Social y a otros instrumentos de carácter complementario o alternativo (BOE de xx de xxxx de 2014).

ASEGURADO/PARTICIPE/MUTUALISTA: ....

NIF: .....

CONTRATOS DE SEGUROS

DENOMINACIÓN	IDENTIFICACIÓN (1)	MODALIDAD (2)	CAPITAL NETO (€)	RENTA VITALICIA MENSUAL (€)	RENTA VITALICIA ANUAL (€)
Total					

PLANES DE PENSIONES

DENOMINACIÓN	IDENTIFICACIÓN (1)	MODALIDAD (3)	FONDO DE PENSIONES	CAPITAL NETO (€)	RENTA VITALICIA MENSUAL (€)	RENTA VITALICIA ANUAL (€)
Total						

PRESTACIONES ALTERNATIVAS AL RETA (Régimen Especial de la Seguridad Social de Trabajadores Autónomos)

DENOMINACIÓN	IDENTIFICACIÓN (1)	CAPITAL NETO (€)	RENTA VITALICIA MENSUAL (€)	RENTA VITALICIA ANUAL (€)
Total				
TOTAL				

ADVERTENCIAS:

La información arriba indicada tiene un mero valor informativo, sin que en ningún caso dicha información pueda originar derechos ni expectativas de derecho a favor del trabajador, ni obligaciones o responsabilidades a las entidades que la emiten.

Hipótesis utilizadas para la estimación de los derechos de los instrumentos de carácter complementarios o alternativos:

a) Las aportaciones futuras serán las previstas en el contrato, y en su defecto, las del ejercicio anterior, si las hubiere.

b) La edad tenida en cuenta para los cálculos son los 65 años. En las Mutualidades de Previsión Social alternativas será la prevista en los Estatutos o Reglamento de prestaciones, y en su defecto, los 65 años

c) El tipo de interés aplicable será el previsto en la base técnica o contrato, y en su defecto, el XX, según Resolución de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

d) La inflación anual será la prevista en la base técnica o contrato, y en su defecto, el objetivo de inflación del Banco Central Europeo, actualmente, el 2%.

e) Las tablas biométricas serán las previstas en la base técnica o contrato, y en su defecto, las PER2000P unisex al 50%.

Información también disponible en el sitio web.

Instrucciones:

1) Identificación: identificación del asegurado, partícipe y mutualista usada, tales como número de asegurado, asegurados, partícipe, u otras.

2) Modalidad de contratos de seguros: indicar si son seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones, plan de previsión asegurado, plan de previsión social empresarial o reglamento de prestaciones.

3) Modalidad de Planes de Pensiones: indicar si son Planes de Pensiones de empleo, asociado o individuales.>>

Sin embargo, las dudas sobre los criterios para la realización de las proyecciones de pensión, junto con las incertidumbres sobre las posibles responsabilidades futuras derivadas de dicha comunicación, han paralizado la aprobación de esta medida, y así, pese a que los borradores de normas legales se encontraban redactados y estaban establecidos los plazos para los envíos de las correspondientes informaciones, inexplicablemente todo el proceso se ha parado y en estos momentos es imposible saber si en el futuro continuará adelante y, en caso afirmativo, cuando podría ser ello.

4. Propuestas de INVERCO de mejora de la normativa de Planes y Fondos de Pensiones

Como en años anteriores, la Asociación ha seguido manteniendo contactos con diversos Organismos de la Administración, especialmente la DGSFP, haciéndoles las propuestas oportunas, para la mejora del sistema español de Planes y Fondos de Pensiones. Propuestas que conllevaban no sólo el razonamiento de cada una, sino también la redacción de los preceptos que había que modificar a incluir y el rango normativo de cada uno de ellos.

Dado que a lo largo del año se ha iniciado la tramitación de diversos Proyectos con rango de Ley, la Asociación ha aprovechado para formular las correspondientes propuestas, a efectos de su eventual incorporación en dichos textos, de entre las que destacan:

1. SUPRESIÓN DE LA ESCRITURA PÚBLICA Y DE LA INSCRIPCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN EL REGISTRO MERCANTIL

En línea con lo ya realizado para el resto de tipologías de Fondos contempladas en nuestro ordenamiento (Fondos de Inversión, Fondos de Titulización, incluidos los de la moratoria nuclear, Fondos de Capital-Riesgo y Fondos de Activos Bancarios).

Junto con la modificación de la LPFP, es preciso modificar los correspondientes artículos del RPFP (apartados 1, 4, 5 y 6 del artículo 58, los apartados 1, 3 y 5 del artículo 60, el artículo 62.3, el artículo 85.6 y el artículo 98.3 del RPFP) y del Reglamento del Registro Mercantil (artículos 285 a 294).

2. ESTABLECIMIENTO DE LA FIGURA DEL DEFENSOR DEL PARTÍCIPE CON CARÁCTER VOLUNTARIO EN EL CASO DE LOS PROMOTORES DE PLANES DE PENSIONES INDIVIDUALES

Como sucede con la figura del Defensor del cliente en el resto de sectores de la actividad financiera.

Junto con la modificación de la LPFP, es preciso modificar los correspondientes artículos del RPFP, en concreto, los artículos 49 y 60.4 del RPFP.

3. VOLUNTARIEDAD EN LA REVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO Y ACTUARIAL DE LOS PLANES DE EMPLEO DE APORTACIÓN DEFINIDA

En línea con lo ya realizado por la Ley de Economía Sostenible para los Planes individuales y asociados.

Junto con la modificación de la LPFP es preciso modificar los correspondientes artículos del RPFP, en concreto, los artículos 23 y 33 RPFP.

4. ESTABLECIMIENTO DEL SILENCIO ADMINISTRATIVO POSITIVO EN LOS PROCEDIMIENTOS ANTE LA DGSFP

5. RÉGIMEN DE LOS FONDOS DE PENSIONES ABIERTOS

Se han propuesto las siguientes modificaciones:

(i) Eliminación de la mención en la Ley a la posibilidad de exigirles un patrimonio mínimo (tras la reciente supresión del mínimo de 12 millones por el Real Decreto 681/2014, de modificación del Reglamento); (ii) posibilidad, pero no obligatoriedad, de integrar Planes de su misma modalidad y (iii) posibilidad de que los Planes de Pensiones individuales adscritos a un Fondo cerrado puedan canalizar parte de sus recursos a un Fondo abierto personal (tal y como ya pueden hacer los Planes de Pensiones de empleo en aplicación del art. 65 RPFP).

6. DESARROLLO EN EL SISTEMA INDIVIDUAL DE LOS PLANES DE PENSIONES CON GARANTÍA DIRECTA O ASEGURAMIENTO DIRECTO AL PROPIO PLAN DE PENSIONES

En la actualidad, los artículos 4.3, 8.2 y 45 de la LPFP limitan el ámbito de las garantías en los Planes individuales a la concesión de “compromisos de revalorización de los derechos consolidados” o “garantías externas” (tal y como establece, en desarrollo de dichos artículos, el artículo 77 del Reglamento).

Esta garantía externa supone para el partícipe la indiscutible ventaja de la obtención de un rendimiento garantizado, pero también presenta inconvenientes, en particular de carácter fiscal, pues al ser la citada garantía de la entidad financiera ajena e independiente de los derechos y obligaciones derivados de la pertenencia al Plan de Pensiones, a su vencimiento, no se integra en el Plan, sino que se abona directamente en la cuenta designada por el partícipe, lo que implica su tributación como rendimiento del capital mobiliario en el momento en el que se abona, en lugar de su acumulación como mayores derechos consolidados.

Por otra parte, la garantía externa implica un contrato bilateral con cada uno de los partícipes del Plan, mientras que otorgando la garantía directamente al Plan y no al partícipe, desde el punto de vista operativo se eliminaría esta traba administrativa, ya que el suscriptor del Plan quedaría totalmente cubierto por el aseguramiento o garantía del mismo.

Por este motivo, sería conveniente desarrollar la figura de los Planes de Pensiones con garantía o aseguramiento al propio Plan, lo que implicaría:

a) El otorgamiento de la garantía o aseguramiento directamente al Plan (y no sólo, como hasta ahora, a cada uno de los partícipes), igual que ocurre en los Planes de Pensiones del Sistema de Empleo y los Fondos de Inversión (en los que la garantía se puede prestar tanto al Fondo como al partícipe).

b) Permitir, asimismo, integrar en el valor liquidativo el importe de la garantía o aseguramiento, tributando el partícipe en el momento de la prestación, sin anticipar la misma.

5. Régimen transitorio de la reducción tributaria del 40% en la percepción de derechos económicos

Como se recordará, hasta la entrada en vigor de la actual Ley del IRPF (Ley 35/2006, de 28 de noviembre), desde el 1 de enero de 2007, los derechos económicos que se percibieran por un beneficiario de un Plan de Pensiones tenían una reducción del 40% en la base imponible de su renta en el ejercicio fiscal de su percepción.

Sin embargo, en la mencionada Ley se suprimió dicha reducción, estableciéndose, en una Disposición Transitoria Duodécima, que las contingencias acaecidas antes de 1 de enero de 2007 seguirían disfrutando de dicha reducción y que, en las acaecidas con posterioridad dicha reducción se aplicaría sólo a la parte de prestación o percepción que correspondiera a aportaciones realizadas hasta 31 de diciembre de 2006.

Este cambio normativo de 2007 se compensó parcialmente con la no necesidad de comunicar por el beneficiario el acaecimiento de la contingencia y la fecha y forma en que quería percibir sus derechos económicos, permitiéndosele continuar realizando aportaciones al plan para la cobertura de cualquier contingencia, incluso de la ya acaecida.

Sin embargo, en la modificación de la LIRPF que se realiza por la Ley 46/2014, de 27 de noviembre, se introduce un nuevo apartado 4 por el cual, si bien se mantiene la reducción del 40%, según las fechas en que se realizaran las aportaciones, las condiciona a que la prestación se perciba antes de unas determinadas fechas, en la siguiente forma:

a) En contingencias acaecidas en el ejercicio 2010 o anteriores, la prestación deberá recibirse hasta el 31 de diciembre de 2018.

b) En contingencias acaecidas entre 2011 y 2014, la prestación deberá recibirse antes de la finalización del octavo ejercicio fiscal siguiente a aquel en que acaeció la contingencia.

c) En las contingencias acaecidas con posterioridad al año 2014, la reducción solo será aplicable si la prestación se percibe en el momento de su acaecimiento o en los dos ejercicios siguientes.

El establecimiento de este escalonamiento de fechas para mantener la reducción del 40%, debe atribuirse a las actuaciones realizadas por la Asociación, dado que en el proyecto de Ley, la bonificación sólo se aplicaba si la prestación se percibía en el ejercicio de acaecimiento de la contingencia, y, en cuanto a las ya acaecidas. Antes del 1 de enero de 2007, debía percibirse la prestación en el ejercicio 2015.

La Asociación, durante todo el proceso de elaboración del proyecto y el período de información pública del mismo y posterior discusión parlamentaria, elaboró numerosos documentos, y mantuvo reuniones -especialmente con las Direcciones Generales de Tributos y de Seguros y Fondos de Pensiones- explicando técnica y económicamente no solo la conveniencia, sino también la

necesidad del mantenimiento de un período transitorio; y si bien las fechas del período transitorio propuesto por INVERCO eran más amplias que las recogidas en la Ley, éstas tampoco han diferido excesivamente de aquellas.

6. Modificación de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, sobre la no dependencia exclusiva de los rating externos

La Disposición Final Segunda de la Ley de 22/2014, de 6 de noviembre, sobre entidades de capital riesgo, introduce un nuevo número 7 en el artículo 16 y modifica el número 4 del artículo 20, ambos de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.

En el nuevo número 7 del artículo 16 se regula que reglamentariamente podrán establecerse las obligaciones de las gestoras para la adecuada gestión del riesgo, y que, para evaluar la solvencia de los activos, las gestoras no deberán depender exclusiva y automáticamente de las calificaciones crediticias.

En el número 4 del artículo 20, relativo a la delegación de la gestión, se introduce la enumeración de las diversas y numerosas Directivas que tienen relación con la referida delegación de la gestión.

7. Criterios de la DGSFP sobre reducción temporal de las comisiones de gestión y otras aclaraciones al nuevo Reglamento

La modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones realizada por el Real Decreto 681/2014, de 1 de agosto, no sólo ha planteado dudas sobre la aplicación de las bajadas de comisiones de gestión y depositaría (ver otro Apartado de esta Memoria), sino también sobre otras cuestiones. Por ello, la Asociación planteó a la DGSFP una consulta sobre la posibilidad de descenso temporal de las comisiones aplicadas, sobre la custodia de la documentación de los partícipes y sobre la adaptación de las políticas de inversión.

Con fecha 29 de diciembre de 2014, la DGSFP contestó a dichas preguntas en la forma y contenido que se transmite a continuación:

> <<Examinado su escrito, con fecha de entrada en esta Dirección General de (número de Registro General de Entrada: 42666/2014, presentado por INVERCO, en el que se plantean determinadas cuestiones relacionadas con la modificaciones del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, introducidas por el Real Decreto 681/2014, de 1 agosto, por el que se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por R.D. 304/2004, de 20 de febrero, el Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios, aprobado por R.D. 1588/1999, de 15 de octubre, el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por R.O. 2486/1998, de 20 de noviembre, y el R.O. 764/201O, de 11 de junio, por el que se desarrolla la Ley 26/2006, de 17 de julio, de mediación de seguros y reaseguros privados en materia de información estadístico-contable y del negocio, y de competencia profesional, se le trasladan las siguientes consideraciones:
>
> ***Primero. Custodia de la documentación de los partícipes***
>
> Planteamiento de la cuestión:
>
> La modificación del RPFP por el RD 681/2014 incluyó dentro del artículo 81 una nueva letra h) que establece como nueva obligación de la Entidad Gestora la conservación y custodia de la

documentación relativa a los partícipes y beneficiarios. Por otra parte, el apartado 3 del mismo artículo establece que la Entidad Gestora no puede delegar sus funciones ni en la Entidad Depositaria ni en la Entidad Promotora.

La aplicación conjunta de ambos preceptos plantea la duda sobre si el hecho de que el comercializador de los Planes de Pensiones sea la entidad que se encargue de la custodia de la documentación de los partícipes, implica una delegación de funciones por parte de la entidad gestora y, por tanto, en el caso de que el comercializador tenga además la función de depositario del Fondo de Pensiones, dicha delegación vulneraría el artículo 81.3 del RPFP.

Al respecto de la cuestión planteada se trasladan las siguientes consideraciones:

El artículo 81.1 del RPFP recoge como una de las funciones propias de las entidades gestoras de fondos de pensiones, "la conservación y custodia de la documentación relativa a los partícipes y beneficiarios de los Planes y Fondos de Pensiones cuya gestión le haya sido encomendada". De esta forma, se atribuye a la entidad gestora la responsabilidad en la conservación y custodia de la documentación contractual, lo que constituye una obligación de carácter formal.

Por otra parte, el apartado 3 del citado precepto faculta a la entidad gestora para delegar en terceras entidades las funciones que le corresponden según la normativa vigente, con la limitación de que tal delegación no podrá efectuarse en la entidad depositaria del Fondo de Pensiones, ni en la entidad promotora.

En lo que respecta a la entidad depositaria, dicha prohibición tiene su razón de ser en la función de supervisión de la actividad de la entidad gestora que la normativa le asigna y que quedaría desvirtuada si la propia entidad depositaria asume, vía delegación, funciones propias de la entidad gestora. En este sentido, el artículo 83.1, letra h), del RPFP desarrolla el contenido de dicha función de vigilancia en los siguientes términos:

> “h) El control de la sociedad Gestora del Fondo de Pensiones, en cuanto al estricto cumplimiento de las obligaciones de ésta, a excepción de la función control sobre la entidad depositaria, a tenor del principio de responsabilidad estipulado en este reglamento.
>
> Dicha función de control deberá incluir, entre otros:
>
> 1°. El control por parte de la entidad depositaria de que las disposiciones de fondos correspondientes a un Fondo de Pensiones se corresponden con pagos derivados de prestaciones, movilizaciones de derechos consolidados, y demás operaciones y gastos de los Planes y Fondos de Pensiones.
>
> 2°. La adecuación de las inversiones del fondo a la declaración comprensiva de los principios de su política de inversión, así como la verificación de que los porcentajes en los que esté invirtiendo el Fondo de Pensiones están dentro de los límites establecidos reglamentariamente. Estas comprobaciones y verificaciones se realizarán con periodicidad trimestral.
>
> 3°. La verificación de los métodos de valoración y de los criterios utilizados para el cálculo del valor liquidativo. Cuando el patrimonio de los fondos esté invertido en activos no negociados en mercados secundarios oficiales, en otros mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación, el depositario deberá verificar que los parámetros utilizados en la valoración de los activos, de acuerdo con los procedimientos de valoración de la entidad gestora, son adecuados.
>
> (...)”.

Así pues, de lo dispuesto en el citado precepto cabe señalar que la normativa atribuye a la entidad depositaria una función de vigilancia o supervisión de carácter material, respecto de la actividad de la entidad gestora.

Por lo que se refiere a la cuestión planteada, resulta una práctica habitual en el mercado, como prevé el artículo 26 bis del TRLPFP, que las entidades gestoras de fondos de pensiones realicen la comercialización de Planes de Pensiones individuales a través de otras personas o entidades comercializadoras, con las cuales habrán de suscribir un acuerdo de comercialización y entre las que se encuentran, entre otras, las entidades de crédito. Por tanto, es posible que la entidad gestora suscriba un acuerdo de comercialización con una entidad de crédito que sea, a su vez, la entidad depositaria de sus Fondos de Pensiones.

En estos casos, en virtud de lo dispuesto en los artículos 26 bis del TRLPFP y 48 bis del RPFP, el acuerdo de comercialización deberá delimitar las competencias y obligaciones del comercializador, entre las cuales, cabría incluir la conservación y custodia de la documentación contractual. De esta forma, si bien la gestora estaría delegando dicha función formal en la entidad depositaria, lo haría exclusivamente en su condición de entidad comercializadora, por lo que este Centro Directivo considera que no vulneraría la prohibición de delegación prevista en el artículo 81.3 del RPFP, ni interferiría en la función de control material que la entidad depositaria ejerce sobre la entidad gestora.

Segundo. Descenso temporal de comisiones: Posibilidad de que las entidades gestoras de fondos de pensiones puedan aplicar comisiones de gestión inferiores a las previstas en el documento de datos fundamentales para el partícipe, cuando concurran circunstancias objetivas de mercado que así lo aconsejen y sin necesidad de efectuar el preaviso a que se refiere el artículo 48.9 del RPFP

El artículo 48.1 del RPFP establece que el documento de datos fundamentales del partícipe que ha de elaborar y publicar la entidad gestora, deberán contener, entre otros extremos, información sobre las comisiones y gastos aplicables al plan. Por otra parte, el apartado 6 del mismo artículo señala que la información periódica semestral contendrá, entre otros aspectos, un estado-resumen de la evolución y situación de los activos del fondo, los costes y la rentabilidad obtenida, Asimismo, el apartado 9 prevé que la modificación de las comisiones de gestión y depósito aplicables deben ser notificadas a los partícipes y beneficiarios con al menos un mes de antelación.

De acuerdo con lo indicado en el escrito de consulta, se plantea la posibilidad de que las entidades gestoras puedan aplicar comisiones de gestión inferiores a las inicialmente fijadas y comunicadas, para adaptarse al contexto de mercado, atendiendo a circunstancias objetivas y durante un período determinado.

A este respecto, este Centro Directivo considera que podría resultar de aplicación la propuesta realizada siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

– La aplicación de una comisión de gestión inferior a la inicialmente fijada con carácter general debe responder a circunstancias objetivas que han de quedar expresa y claramente establecidas, tanto en el acuerdo donde conste la comisión aplicable, como en el documento de datos fundamentales que ha de entregarse a los partícipes de Planes de Pensiones individuales y publicarse en el sitio web de la gestora o su grupo y cuyo contenido debe estar actualizado.

  Se trataría, por tanto, de supuestos que permiten la aplicación de un porcentaje inferior atendiendo a circunstancias objetivas como la evolución del benchmark de referencia del

Fondo, el nivel de tipo de interés a un determinado plazo o el hecho de que la rentabilidad del Fondo de Pensiones en un período previo no supere un determinado umbral, entre otras. Asimismo, entre las circunstancias objetivas para aplicar una comisión inferior podría incluirse la previsión de un plazo o período durante el cual el porcentaje sería inferior al establecido con carácter general.

– En aras de los principios de transparencia, claridad y seguridad jurídica que deben presidir las relaciones con partícipes y beneficiarios, y teniendo en cuenta que se trata de una cuestión que afecta a sus intereses, se considera que la entidad gestora deberá dar información sobre los criterios establecidos, el porcentaje aplicable, en su caso, y el período durante el cual se aplicaría esta medida, en la inmediata información periódica a remitir.

En cualquier caso, la información periódica habrá de recoger en todo momento la comisión de gestión efectivamente aplicada en el período de referencia.

– Por otra parte, en la medida en que la reducción de comisiones redunda en beneficio de partícipes y beneficiarios y dado que se trataría de una medida de carácter temporal, este Centro considera que en este supuesto no resultaría necesaria la notificación previa a partícipes y beneficiarios, tanto de la bajada de la comisión de gestión como de los posteriores aumentos hasta la recuperación del porcentaje superior establecido con carácter general.

– El artículo 84.4 del RPFP establece que las comisiones establecidas no podrán ser aplicadas en tanto en cuanto no se produzca la comunicación de las mismas a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. De esta forma, de acuerdo con el citado precepto, las entidades gestoras deben informar al supervisor en todo momento de la comisión de gestión aplicada. Así, en el supuesto planteado se estima necesario que aquellas gestoras que pretendan aplicar este sistema comuniquen previamente a este Centro Directivo el porcentaje inferior previsto, el período durante el cual va a ser aplicado, así como el supuesto que motiva su aplicación.

Tercero. Adaptación de las políticas de inversión: Se propone que la adaptación de las políticas de inversión de los fondos de pensiones a las modificaciones introducidas por el Real Decreto 68112014, de 1 de agosto, en el artículo 69.4 del RPFP, no sean consideradas modificación a los efectos de la adopción del correspondiente acuerdo por la comisión de control ni a la notificación previa a los partícipes

En relación con la propuesta realizada por INVERCO, este Centro Directivo traslada las siguientes consideraciones:

– El artículo 69.4 del RPFP dispone que "/a comisión de control del Fondo de Pensiones, con la colaboración de la entidad gestora, elaborará por escrito una declaración comprensiva de los principios de la política de inversión. A dicha declaración se le dará suficiente publicidad debiendo ser entregada, en todo caso, a la entidad depositaría del Fondo de Pensiones".

  Con motivo de la modificación efectuada en el artículo 69.4 del RPFP por el RD 681/2014, la Disposición transitoria única del citado RD dispone que es necesario adaptar el contenido de las políticas de inversión a la referida modificación en el plazo de seis meses desde la entrada en vigor del Real Decreto. Por tanto, se habrán de modificar aquellas políticas de inversión que no se ajusten a lo dispuesto en el Real Decreto 681/2014, en cuyo caso se considera preceptivo que tal modificación sea acordada por la comisión de control o, en su caso, el promotor del Fondo de Pensiones, en los términos del artículo 69.4 del RPFP.

A este respecto, este Centro Directivo estima que la actualización de las políticas de inversión a lo dispuesto en el RD 681/2014, así como su puesta a disposición de partícipes y beneficiarios, deberá tener lugar dentro del plazo de seis meses previsto por la Disposición transitoria única.

No obstante, respecto de su aprobación formal, este Centro Directivo manifiesta lo siguiente:

a) En aquellos fondos de pensiones que cuenten con una comisión de control, cuando no sea posible efectuar la convocatoria de la misma antes de la finalización del período transitorio y siempre que la modificación de la política de inversión no suponga un cambio en la ejecución de la misma, se considera que la modificación podrá ser aprobada en la primera reunión que vaya a ser celebrada por la comisión de control del Fondo de Pensiones, que será al menos la correspondiente a la aprobación de las cuentas anuales.

b) En el caso de fondos de pensiones que no cuenten con una comisión de control por ser ejercidas sus funciones por el promotor del plan o planes individuales integrados, la aprobación de la modificación de la política de inversión deberá acordada dentro del período transitorio de seis meses.

– El artículo 48.9 del RPFP señala que las modificaciones de la política de inversión deben ser notificadas a partícipes y beneficiarios con un mes de antelación a la fecha de efectos. Por otra parte, el apartado 6 de dicho artículo indica que la información periódica semestral que se ha de remitir a partícipes y beneficiarios, debe recoger todos aquellos extremos que pudieran afectarles, entre los que cabe considerar incluida la modificación de la política de inversión.

  Este Centro Directivo considera que la modificación de la declaración de principios de la política de inversión con el exclusivo objeto de adaptarse a lo dispuesto en el RD 681/2014, en la medida en que trae causa de una reforma normativa y siempre que no suponga cambios en la ejecución de la política de inversión, no está sujeta a la obligación de notificación previa a partícipes y beneficiarios que prevé el art. 48.9 del RPFP. De esta forma, sería suficiente su inclusión en la siguiente información semestral a remitir, dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 48.6 del RPFP.>>

8. Consulta de la DGSFP sobre compatibilidad entre la actividad laboral y el cobro de la prestación de los Planes de Pensiones en supuestos de jubilación

Las diversas modificaciones de la legislación laboral y la de la Seguridad Social contemplando nuevos supuestos de jubilación, en mayor o menor medida, compatibles con la jubilación, planteaba diversas dudas en la aplicación e interpretación, en el ámbito de los Planes de Pensiones, de la contingencia de jubilación. Por ello la Asociación planteó a la DGSFP una consulta sobre los citados supuestos que fue contestada el 21 de julio de 2014, y enviada a todos los asociados por INVERCO.

El texto de la contestación, en la que se incluye también el texto de la consulta, es el siguiente:

<< En relación con la consulta de esa Asociación sobre la posibilidad de cobrar la prestación de jubilación de los Planes de Pensiones en determinadas situaciones que suponen una prolongación de la actividad laboral de trabajadores jubilados o que hayan alcanzado la edad legal de jubilación, por parte de este Centro Directivo se pone de manifiesto lo siguiente:

I. En su consulta se refiere a ciertas situaciones contempladas en determinados preceptos del texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio (en adelante, LGSS) y en el Real Decreto-Ley 5/2013 de 15 de marzo, de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo (en adelante, el RDL 5/2013). En concreto, se refiere a los siguientes supuestos:

Supuesto 1. Trabajador que habiendo alcanzado la edad legal de jubilación continúa en activo, sin percibir pensión pública laguna de jubilación, y se jubilará a una edad posterior (artículo 163.2 de la LGSS: jubilación a edad superior a la legal). En su escrito lo denomina "jubilación diferida".

Dicho artículo 163.2 regula la cuantía de la pensión contributiva de jubilación cuando se acceda a dicha pensión a una edad superior a la edad legal.

Supuesto 2. Trabajador que habiendo alcanzado la edad legal de jubilación, decide compatibilizar el percibo de la pensión pública de jubilación con el trabajo por cuenta ajena o por cuenta propia, a tiempo parcial o a tiempo completo (artículos 2 y siguientes del RDL 5/2013: pensión de jubilación compatible con el trabajo). "Envejecimiento activo".

Según los artículos 2 y 3 del citado RDL 5/2013, el trabajador que acceda a la pensión de jubilación a la edad legal puede compatibilizar el percibo de la pensión pública con el trabajo por cuenta ajena o por cuenta propia, a tiempo parcial o a tiempo completo. En tales casos la cuantía de la pensión de jubilación compatible con el trabajo será equivalente al 50 por 100 del importe resultante en el reconocimiento inicial o del que se esté percibiendo en el momento de inicio de la compatibilidad con el trabajo, cualquiera que sea la jornada laboral o la actividad que realice el pensionista.

Supuesto 3. Trabajador que habiendo alcanzado la edad de jubilación y reuniendo los requisitos para causar derecho a la pensión de jubilación, continua trabajando reduciendo su jornada laboral entre un mínimo del 25% y un máximo del 50% (artículo 166.1 de la LGSS: Jubilación parcial diferida).

Cabe señalar que el artículo 166 de la LGSS regula la "jubilación parcial" como supuesto de reconocimiento de una pensión parcial de jubilación al trabajador que, reuniendo ciertos requisitos, concierte con su empresa una reducción de jornada y salario en los términos previstos en dicho artículo, contemplando dos supuestos:

– Jubilación parcial cumplida la edad legal de jubilación (apartado 1 del artículo 166, que es el supuesto cuestionado en la consulta). No se requiere la celebración simultánea de un contrato de relevo con otro trabajador.

– Jubilación parcial antes de la edad legal de jubilación (apartado 2 del artículo 166, que no es objeto de la consulta). Requiere la celebración de un contrato de relevo.

  En ambos casos es compatible la percepción de una pensión parcial de jubilación con el trabajo a tiempo parcial.

El Real Decreto 1131/2002, de 31 de octubre, por el que se regula la Seguridad Social de los trabajadores contratados a tiempo parcial, así como la jubilación parcial, regula la cuantía de la pensión de jubilación parcial como resultado de aplicar el porcentaje de reducción de jornada al importe de la pensión que le correspondería al interesado en función de los años cotizados.

Supuesto 4. Trabajador que estando jubilado retorna a la actividad laboral con un contrato a tiempo parcial (artículo 165.1, párrafo 2, de la LGSS: jubilación flexible).

Dicho precepto establece que las personas que accedan a la jubilación podrán compatibilizar el percibo de la pensión con un trabajo a tiempo parcial en los términos que reglamentariamente se establezcan. Durante dicha situación, se minorará el percibo de la pensión en proporción inversa a la reducción aplicable a la jornada de trabajo del pensionista en relación a la de un trabajador a tiempo completo comparable.

El Real Decreto 1132/2002, de 31 de octubre, por el que se desarrollan determinados preceptos de la Ley 35/2002, de 12 de julio, de medidas para el establecimiento de un sistema de jubilación gradual y flexible, en su artículo 5.1 define el supuesto de jubilación flexible en los siguientes términos: " 1. Se considera como situación de jubilación flexible la derivada de la posibilidad de compatibilizar, una vez causada, la pensión de jubilación con un trabajo a tiempo parcial, dentro de los límites de jornada a que se refiere el artículo 12.6 de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, con la consecuente minoración de aquella en proporción inversa a la reducción aplicable a la jornada de trabajo del pensionista, en relación a la de un trabajador a tiempo completo comparable, en los términos señalados en el apartado 1 del artículo 12 de la Ley del Estatuto de los Trabajadores antes mencionada".

El apartado 1 del citado artículo 12 del Estatuto de los Trabajadores define el contrato de trabajo a tiempo parcial y lo que se ha de considerar trabajador a tiempo completo comparable. El apartado 6 de dicho artículo 12 del Estatuto de los Trabajadores se refiere a la reducción de jornada y salario del jubilado parcial antes de la edad legal de jubilación, exigiendo un contrato de relevo; la reducción será entre un mínimo del 25 y un máximo del 50%, pudiendo llegar al 70% si se contrata al relevista a jornada completa y por tiempo indefinido. En caso de acceso a la jubilación parcial a partir del cumplimiento de la edad legal de jubilación la concertación de un contrato de relevo es potestativa.

No obstante, el artículo 165.1, párrafo 2, de la LGSS y el citado Real Decreto 1132/2002 contemplan la figura de jubilación flexible a que se refiere el supuesto 4 de su consulta, no expresamente como jubilación parcial del artículo 166 de la LGSS ni en relación con un contrato de relevo imperativo o potestativa.

Teniendo en cuenta las características de las referidas situaciones, por parte de esa Asociación se cuestiona si las personas que accedan a las mismas tendrían derecho al cobro de las prestaciones de jubilación de los Planes de Pensiones y, en caso afirmativo, y para cada una de ellas, si sería preciso que la posibilidad de cobro esté recogida expresamente en las especificaciones de los Planes.

I. Normativa de Planes de Pensiones

El texto refundido de la Ley de regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, establece las contingencias susceptibles de cobertura por los Planes de Pensiones que dan derecho al cobro del plan, entre ellas la jubilación. Según el artículo 8.6 a) de la citada Ley, para la determinación de la contingencia de jubilación se estará a lo previsto en el Régimen de Seguridad Social correspondiente.

Por su parte, el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero (en adelante, el RPFP), en su artículo 7.a.1º, se refiere a la jubilación en los siguientes términos:

"a) Jubilación.

1º. Para la determinación de la contingencia de jubilación se estará a lo previsto en el régimen de la Seguridad Social correspondiente.

Por tanto, la contingencia de jubilación se entenderá producida cuando el partícipe acceda efectivamente a la jubilación en el régimen de la Seguridad Social correspondiente, sea a la edad ordinaria, anticipada o posteriormente.

Las personas que, conforme a la normativa de la Seguridad Social, se encuentren en la situación de jubilación parcial tendrán como condición preferente en los Planes de Pensiones la de partícipe para la cobertura de las contingencias previstas en este artículo susceptibles de acaecer, pudiendo realizar aportaciones para la jubilación total. No obstante, las especificaciones de los Planes de Pensiones podrán prever el pago de prestaciones con motivo del acceso a la jubilación parcial. En todo caso será aplicable el régimen de incompatibilidades previsto en el artículo 11".

Este Centro Directivo considera que del precepto transcrito se deriva, como criterio general, que cualquier modalidad de "jubilación" prevista por la normativa de Seguridad Social, de la que se derive el reconocimiento de una pensión pública de jubilación, posibilita el cobro de los Planes de Pensiones por dicha contingencia, con independencia de la edad, de la cuantía y condiciones de la pensión pública de jubilación y de la compatibilidad de ésta última con el trabajo del pensionista. Con carácter general sería admisible el cobro en cualquier modalidad de jubilación sin necesidad de previsión expresa en las especificaciones del plan, salvo que la normativa de Planes de Pensiones establezca excepciones y limitaciones.

Así, en el caso de la "jubilación parcial" el RPFP, expresamente, da preferencia a la condición de partícipe (como trabajador) y a la cobertura de su futura jubilación total, condicionando el cobro por jubilación parcial a que lo prevean las especificaciones del plan. Hay que tener en cuenta que la jubilación parcial regulada en el artículo 166 de la LGSS implica la continuidad de la relación laboral existente entre el trabajador y la empresa, quienes acuerdan una reducción de jornada y salario. En los planes de empleo, en especial, por un lado opera el principio de no discriminación que permitiría al jubilado parcial permanecer como partícipe, ya que es empleado del promotor, y por otro lado, dado que estos planes instrumentan compromisos por pensiones asumidos por las empresas promotoras de los mismos, habrá de estarse a lo previsto en las especificaciones para determinar el régimen de aportaciones y de prestaciones aplicable a los empleados en situación de jubilación parcial, en función de los compromisos instrumentados en el plan que, en su caso, les afecten, pudiendo o no prever la posibilidad de cobro por jubilación parcial.

En cuanto a posibles compatibilidades o incompatibilidades hay que tener en cuenta lo dispuesto en el artículo 11 del RPFP, en especial los siguientes preceptos:

– El artículo 11 del RPFP establece que la continuidad en el cobro de prestaciones de los Planes de Pensiones por la contingencia de jubilación es compatible con el alta posterior del beneficiario en un Régimen de Seguridad Social por ejercicio de actividad, salvo disposición contraria en las especificaciones.

– El artículo 11.1 regula la posibilidad de que los jubilados continúen realizando aportaciones en los siguientes términos:

"A partir del acceso a la jubilación, el partícipe podrá seguir realizando aportaciones al Plan de Pensiones, si bien, una vez que inicie el cobro de la prestación de jubilación, las

aportaciones sólo podrán destinarse a las contingencias de fallecimiento y dependencia. También será aplicable el mismo régimen a los partícipes que accedan a la situación de jubilación parcial".

Los párrafos transcritos del artículo 11.1 del RPFP suponen un criterio de flexibilidad para los jubilados en el sentido de que, a partir del acceso a la jubilación, pueden ejercer su derecho al cobro, o bien, seguir realizando aportaciones para incrementar la prestación de jubilación y cobrarla posteriormente cuando lo deseen, si bien, una vez iniciado el cobro, las aportaciones posteriores serán apara fallecimiento y dependencia. Del mismo modo, los que en el momento de acceder a la jubilación continuasen de alta en otro Régimen de Seguridad Social por ejercicio de una segunda actividad (si fuera compatible), se entiende que pueden cobrar por la primera jubilación o, si lo desean, seguir aportando para incrementar la prestación de jubilación del plan pudiendo cobrarla posteriormente cuando ellos decidan (una vez que se produzca la segunda jubilación o antes). En el caso de los jubilados parciales, si las especificaciones permiten el cobro por jubilación parcial, también podrían ejercer el derecho al cobro u optar por seguir aportando.

Asimismo el último párrafo del artículo 11.1 del RPFP contempla la posibilidad de que los jubilados que hayan cobrado o iniciado el cobro del plan puedan reiniciar sus aportaciones para jubilación en los siguientes términos:

"No obstante lo dispuesto en los párrafos anteriores, si, una vez cobrada la prestación o iniciado el cobro, el beneficiario causa alta posterior en un Régimen de Seguridad Social por ejercicio o reanudación de actividad, podrá reiniciar sus aportaciones para jubilación una vez que hubiere percibido la prestación íntegramente o suspendido el cobro asignado expresamente los derechos económicos remanentes a la posterior jubilación."

II. *Teniendo en cuenta las características de las situaciones planteadas en la consulta y la normativa de Planes y Fondos de Pensiones, por parte de este Centro Directivo se considera lo siguiente:*

En el *supuesto 1,* del trabajador que habiendo alcanzado la edad legal de jubilación continua ejerciendo actividad sin percibir pensión pública alguna de jubilación, sino que se jubilará posteriormente, este Centro Directivo considera, al igual que esa Asociación, que no se ha producido la contingencia de jubilación, ya que todavía no ha accedido efectivamente a la jubilación en el Régimen de Seguridad Social correspondiente en ninguna de sus modalidades, sino que el acceso se producirá posteriormente cuando el trabajador cese su actividad (artículo 163.2 LGSS).

Por tanto en el *supuesto 1* no procedería el cobro del Plan de Pensiones por la contingencia de jubilación.

En el *supuesto 2,* del trabajador que habiendo alcanzado la edad legal de jubilación, decide compatibilizar el percibo de la pensión pública de jubilación con el trabajo por cuenta ajena o por cuenta propia, a tiempo parcial o a tiempo completo (artículos 2 y ss. del RDL 5/2013). Envejecimiento activo.

En el *supuesto 3,* del trabajador que habiendo alcanzado la edad legal de jubilación y reuniendo los requisitos para causar derecho a la pensión de jubilación, continua trabajando reduciendo su jornada laboral entre un mínimo del 25% y un máximo del 50% (artículo 166.1 de la LGSS: Jubilación parcial con la edad legal de jubilación).

En este *supuesto 3,* de conformidad con lo dispuesto en el artículo 7 del RPFP para la situación de jubilación parcial, el interesado podría cobrar el plan por jubilación parcial si lo prevén las especificaciones, tal como señala esa Asociación.

En el *supuesto 4,* del trabajador que estando jubilado retorna a la actividad laboral con un contrato a tiempo parcial (artículo 165.1, párrafo 2, de la LGSS: jubilación flexible).

En este *supuesto 4,* al igual que en el *supuesto 2,* este Centro Directivo considera que el interesado podría cobrar la prestación de jubilación del plan, sin necesidad de que las especificaciones prevean expresamente el pago de prestaciones en dicha situación.

Sin perjuicio de los criterios expresados respecto de las situaciones planteadas, cabe advertir de las compatibilidades e incompatibilidades establecidas en el artículo 11 del RPFP a las que se ha hecho referencia.

Lo anteriormente expuesto se entiende sin perjuicio del estudio y desarrollo de propuestas de mejoras normativas con el objeto facilitar al máximo la posibilidad de rescate de las aportaciones realizadas a Planes y Fondos de Pensiones una vez alcanzada la edad legal de jubilación, en atención a lo prevenido en la disposición adicional quinta del Real Decreto –Ley 5/2013 de 15 de marzo, de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo, que establece que: "El Gobierno, en el marco del informe sobre el grado de desarrollo de la previsión social complementaria y sobre las medidas que podrían adoptarse para promover su desarrollo en España, previsto en la disposición adicional decimonovena de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, realizará las propuestas oportunas para proceder a regular la posibilidad del rescate de las aportaciones realizadas a Planes y Fondos de Pensiones, regulados en el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, una vez se alcance la edad legal de jubilación del partícipe, aún cuando se compatibilice el disfrute de la pensión de jubilación del Sistema de la Seguridad Social con la realización de cualquier trabajo por cuenta ajena o por cuenta propia en los términos definidos en el capítulo primero de este Decreto-Ley>>.

9. Criterio de la DGSFP sobre imputación a los Fondos de Pensiones de los costes de registro de EMIR

La Asociación elaboró un estudio relativo al impacto de la normativa EMIR en IIC y Fondos de Pensiones, enviado el 9 de diciembre de 2013 a los asociados, y una de las obligaciones derivadas de este marco jurídico es la notificación de los contratos de derivados a registros de operaciones ("Trade Repositories") autorizados o reconocidos por ESMA.

Dado que dicha comunicación implicaba un coste, la Asociación preguntó a la DGSFP si era posible imputar dicho gasto a los Fondos de Pensiones, aprovechando además que ya se había obtenido una respuesta positiva de la CNMV, en relación a la imputación de este coste a las IIC.

Según se refleja en la comunicación de 11 de abril, la DGSFP confirmó a la Asociación que los costes derivados del cumplimiento de las obligaciones de comunicación a los "Trade Repositories" de los datos de los contratos de derivados celebrados y de cualquier modificación o resolución de los mismos, establecidas en el artículo 9 del Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio (EMIR), pueden ser imputados a los Fondos de Pensiones gestionados, por tratarse de un gasto obligatorio que puede ser incluido en los gastos de intermediación.

10. Resolución de la DGSFP, de 2 de enero de 2014, sobre tipo de interés máximo

Como es habitual a principio de cada año, y en cumplimiento de lo que establece el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, el 2 de enero de 2014, la DGSFP publicó la siguiente Resolución, para su aplicación en 2014, en relación al tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones respecto a las contingencias en que está definida la prestación y para las que se garantice exclusivamente un interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones.

El texto de dicha Resolución es el siguiente:

> <<El Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, y modificado por el Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre, establece en su artículo 19.3 que los tipos de interés utilizables en la cuantificación del coste y de las provisiones de los Planes de Pensiones que cubran un riesgo se ajustarán a los criterios de fije el Ministerio de Economía y Competitividad.
>
> A estos efectos, la Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, por la que se desarrolla la normativa de Planes y Fondos de Pensiones en materia financiero-actuarial, del régimen de inversiones y de procedimientos registrales, regula en su artículo 3.1.a) el tipo de interés utilizable para los Planes de Pensiones respecto a las contingencias en que esté definida la prestación y para las que se garantice exclusivamente un interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones y siempre que los compromisos del Plan estén expresados en euros, estableciendo como tal el 100 por 100 de los tipos de interés medios de los empréstitos materializados en bonos y obligaciones del Estado correspondientes al último trimestre del ejercicio anterior al que resulte de aplicación.
>
> Asimismo, se establece que la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones publicará anualmente el tipo de interés resultante de la aplicación del criterio anterior. En su virtud, esta Dirección General hace público que el tipo de interés máximo utilizable para los Planes de Pensiones con relación a tales contingencias durante el ejercicio 2014 será del 3,95 por 100.>>

11. Informe de la DGSFP 2013 de reclamaciones

En el mes de septiembre la DGSFP hizo público el informe de su Servicio de Reclamaciones correspondiente al año 2013, del que resultaba que de un total de 12.457 reclamaciones, presentadas ese año, 7.461 correspondían a seguros y sólo 159 a Planes de Pensiones. En Planes de Pensiones había una bajada del 26% con relación a las reclamaciones del año 2012 que ascendieron a 215.

Las 159 reclamaciones de Planes y Fondos de Pensiones se agrupaban en los siguientes apartados:

1. *Información comercial suministrada al partícipe en el momento de su adhesión así como el asesoramiento posterior recibido*

   Al igual que en los dos años anteriores, las reclamaciones por este motivo continúan siendo las más relevantes por su importancia cuantitativa respecto del total de reclamaciones resueltas en 2013, observándose un incremento de su importancia relativa respecto de los datos de 2012. Así, mientras que en el año 2012 representaban un 23,9% del total de reclamaciones resueltas, en el año 2013 este porcentaje se eleva al 24,5%.

   La DGSFP destaca aquellas reclamaciones en las que se ponen de manifiesto las deficiencias, inexactitudes e incluso ausencia total de información al contratar el Plan de Pensiones. Así

pues, existen casos en los que el reclamante manifiesta haber expresado en el momento de la contratación su deseo de suscribir un Plan de Pensiones acorde a su perfil de riesgo, generalmente conservador, y, sin embargo, posteriormente observa que la rentabilidad del plan no parece corresponder con las promesas de seguridad recibidas en el momento de la contratación, alejándose de sus expectativas de rentabilidad y riesgo.

Ante estas situaciones, este Servicio de Reclamaciones pone énfasis en la necesidad de suministrar a los potenciales partícipes una información comprensible y transparente sobre las características de estos productos financieros, especialmente sobre su carácter ilíquido y ausencia de garantía de rentabilidad aun cuando el plan invierta exclusivamente en activos de renta fija. De igual forma se insiste en la necesidad de que el partícipe lea detenidamente el boletín de adhesión antes de su firma y solicite una copia de la política de inversión del Fondo de Pensiones, la cual, en todo caso, ha de estar a disposición de partícipes y beneficiarios, como establece el artículo 101.1.i del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

2. *Movilización y desacuerdos en la valoración de los derechos consolidados*

   La mayor parte de las reclamaciones tramitadas durante 2013 relacionadas con la movilización de derechos consolidados se refieren a retrasos en la ejecución de la operación de movilización, diferencias de valoración de los derechos consolidados e inobservancia por parte de las entidades gestoras de los requisitos formales exigidos por la normativa de Planes y Fondos de Pensiones. Por lo que respecta a los plazos, el artículo 50 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones establece claramente los plazos máximos que han de cumplirse para la movilización de derechos consolidados en Planes de Pensiones individuales.

   En relación con las diferencias de valoración, los partícipes manifiestan su desacuerdo respecto del importe movilizado, considerando en la mayoría de los casos que sus derechos consolidados han disminuido de forma injustificada al realizar la operación de traspaso.

   Asimismo, el citado precepto contempla que la entidad gestora de destino conservará la documentación derivada de las movilizaciones.

3. *Desacuerdos con el importe, forma y plazos de cobro de las prestaciones*

   El número de reclamaciones tramitadas sobre este asunto ha sido de 28, lo que representa un 14,3% del total de reclamaciones resueltas.

   La DGSFP señala que las principales cuestiones reclamadas se refieren al importe cobrado como prestación, así como a retrasos en su abono, lo que ha ocasionado una pérdida en el valor de los derechos económicos, como consecuencia de la rentabilidad negativa experimentada por el plan.

4. *Desacuerdos con el importe de los derechos consolidados y la rentabilidad del Plan*

   En el año 2013 se han tramitado 26 reclamaciones sobre este asunto, que suponen un 13,3% sobre el total. En estas reclamaciones los partícipes alegan desconocimiento en relación con la política de inversión del plan, y reclaman una mayor información sobre el origen y justificación de las pérdidas sufridas. En su resolución se han tenido en cuenta fundamentalmente dos aspectos: de una parte, el cumplimiento por parte de la entidad gestora de sus obligaciones de información previa y periódica a partícipes y beneficiarios; de otra, el cumplimiento de la política de inversión seguida por el Fondo de Pensiones en el que se integra el plan.

5. *Supuestos excepcionales de liquidez*

   Las reclamaciones tramitadas sobre este asunto en el año 2013 representaron un 11,7% del total de reclamaciones resueltas, frente al 19,3% y 15,3% que representaron en 2012 y 2011, respectivamente.

   Se aprecia, por tanto, que la importancia relativa de estas reclamaciones ha disminuido sensiblemente respecto del ejercicio anterior, lo que ha supuesto que pasen a ser el quinto motivo más reclamado durante el 2013.

   Los reclamantes suelen referirse a la falta de transparencia en la información que reciben cuando quieren rescatar por esta circunstancia sus derechos consolidados, desconociendo qué requisitos deben cumplir, qué documentación acreditativa de los mismos deben presentar y el plazo en el cual deben hacerse efectivos sus derechos consolidados.

   En relación al plazo para el abono de los derechos consolidados, cabe señalar que la DGSFP ha considerado que el plazo de 7 días hábiles para el abono de las prestaciones en forma de capital, previsto en el artículo 10.4 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, es aplicable a los supuestos excepcionales de liquidez teniendo en cuenta el principio de aplicación analógica de las normas recogido en el artículo 4.1 del Código Civil.

   Por otra parte, resulta destacable el cambio de criterio manifestado por la DGSFP al término de 2013, respecto de aquellos supuestos en que la situación de desempleo del partícipe es preexistente a la contratación del Plan de Pensiones. Este Centro venía considerando que el supuesto de desempleo de larga duración, que permite disponer anticipadamente del ahorro acumulado en el Plan de Pensiones, debía ser una situación sobrevenida, por lo que el criterio administrativo manifestado anteriormente se inclinaba por la improcedencia del cobro por desempleo de larga duración si en el momento de la suscripción del plan el partícipe ya se encontraba en tal situación, y no se producía una variación posterior.

6. *Jubilados (acaecimiento contingencia, aportaciones posteriores, jubilación parcial...)*

   Durante los últimos años se ha observado una paulatina disminución de las reclamaciones por esta causa. Ello se debe fundamentalmente a la modificación efectuada por la Disposición final quinta de la Ley 35/2006.

   Una persona en situación de jubilación que antes de su acaecimiento ya sea titular de un Plan de Pensiones, u otro instrumento de previsión social complementaria fiscalmente homogéneo, y que no hubiera iniciado el cobro del Plan de Pensiones, o instrumento de que se trate, por esta contingencia, podrá "seguir" realizando aportaciones a dicho instrumento u otro que contrate con posterioridad y solicitar el cobro por jubilación posteriormente.

12. Informe de la DGSFP 2013 sobre Fondos de Pensiones

El 11 de septiembre se remitió a los asociados el informe anual de la DGSFP sobre Fondos de Pensiones, correspondiente al ejercicio 2013, junto con un resumen elaborado por la Asociación, que se reproduce a continuación:

<< A. FONDOS DE PENSIONES

El patrimonio acumulado de los Fondos de Pensiones en 2013 se ha incrementado de forma importante con respecto al cierre del año 2012, principalmente por la mejora de los mercados financieros. A finales de 2013, el patrimonio gestionado por los Fondos de Pensiones alcanzó la cifra histórica de 93.096 millones de euros.

En la distribución porcentual de las principales partidas que configuran el activo de los Fondos de Pensiones, se observa un mayor peso de la cartera de renta fija que representa el 62% del total del activo, destacando la inversión en deuda pública española, en detrimento de la deuda exterior que decrece 1 punto porcentual. Por su parte, la renta variable experimenta un incremento de 1 punto porcentual hasta alcanzar el 22% del total de la cartera, con un incremento de la extranjera y una ligera disminución de la nacional, debido a la recuperación de los mercados financieros.

B. PLANES DE PENSIONES

Del total de la cuenta de posición agregada de los Fondos de Pensiones, el 62,3% corresponde a los planes individuales, el 36,8% a los planes de empleo y el 0,9% restante a los planes asociados.

Todas las modalidades de Planes de Pensiones han aumentado su cuenta de posición respecto del ejercicio anterior, destacando el incremento del 8,9% en los planes individuales, seguido del incremento de 6,1% en los planes asociados y de 3,5% en los Planes de Pensiones de empleo.

B.1 Aportaciones

Tras varios años de disminución se pone fin a la tendencia bajista, ya que en el año 2013 las aportaciones a Planes Individuales crecen un 5,9% respecto al año anterior.

En el sistema de empleo se produjo una reducción en el volumen de aportaciones del 14,1%, debido a la crisis económica y a la suspensión temporal de las aportaciones del promotor en algunas empresas, así como la suspensión de las aportaciones a los Planes de Pensiones de las Administraciones Públicas. De las aportaciones realizadas en el año 2013 a los planes de empleo, el 82,8% de las mismas provienen de contribuciones del promotor.

El total de aportaciones en el ejercicio 2013 asciende a 4.144 millones de euros.

B.2 Prestaciones

El importe total de las prestaciones pagadas durante 2013 se cifra en 4.003 millones de euros, un 3,5% más que en el ejercicio anterior.

El 43% de los beneficiarios cobraron su prestación en forma de renta, aunque por importe pagado destacó la prestación en capital (53% del total).

Para el ejercicio 2013, la liquidez de derechos consolidados por enfermedad grave, desempleo de larga duración y cancelación de hipoteca alcanzó un total de 491 millones de euros:

B.3 Partícipes

A finales de 2013, los Planes de Pensiones agrupaban 10.151.501 cuentas de partícipes, lo que supone un descenso del 2,6% respecto al año anterior.

El 88,8% de las cuentas de partícipes recibió aportaciones por debajo de los 900 euros y un 76% por debajo de 300 euros.

El 71,4% de los partícipes de Planes de Pensiones, tienen más de 40 años y menos de 65, mientras que el intervalo entre 46 y 60 años concentra el 46,2% de los partícipes.

B.4 Comisiones de gestión y depósito

Se consolida la tendencia bajista iniciada en 2012 en los Fondos personales, con un 1,39% de comisión de gestión media. Lo mismo ocurre con la comisión de depósito, cuya media disminuyó hasta el 0,17%.

Los Fondos de Empleo aumentaron su comisión media de gestión hasta el 0,26 por ciento, mientras que mantuvieron estable la de depósito en el 0,03 por ciento.>>

13. Propuesta de Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo (IORP)

La propuesta de modificación de la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo (IORP), fue publicada por la Comisión Europea en marzo de 2014, sin que en ella se hayan incorporado exigencias en materia de Solvencia II a los Planes de Pensiones de empleo de prestación definida, recogiendo así la solicitud de la industria que, a través de las asociaciones domésticas y de Pensions Europe, llevaba planteando esta cuestión desde hace cinco años.

Para ello, se constituyó un grupo de trabajo del que INVERCO forma parte, que ha ido elaborando diferentes documentos para fijar la posición común de la industria europea.

El contenido de la Propuesta de Directiva se puede clasificar en cinco bloques:

Bloque 1: Sistema de buen gobierno

Se establecen nuevos requisitos detallados en materia de gobernanza aplicables a los Fondos de Pensiones de empleo, entre los que destacan:

- *Responsabilidad por el cumplimiento de la normativa aplicable* (art. 21). Dispone que el órgano de administración, de dirección o de supervisión del Fondo de Pensiones de empleo es el responsable último del cumplimiento por parte del fondo de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas adoptadas de conformidad con la Directiva.
- *Sistema de buen gobierno* (art. 22). Establece que los fondos de pensiones de empleo deben disponer de un sistema eficaz de buen gobierno, con vistas a garantizar una gestión adecuada y prudente de sus actividades. Este sistema deberá ser proporcionado a la naturaleza, escala y complejidad de las actividades del fondo, a fin de garantizar que los requisitos de buen gobierno no sean excesivamente gravosos.
- *Honorabilidad y competencia* (art. 23 y 24). Dispone que los Fondos de Pensiones de empleo deben velar porque todas las personas que los dirijan de manera efectiva o que desempeñen otras funciones clave, posean las cualificaciones, conocimientos y experiencia profesionales adecuados que permitan una gestión adecuada y prudente del fondo o ejercer correctamente sus funciones (competencia) y que sean personas íntegras y de buena reputación (honorabilidad).
- *Política de remuneración* (art. 24). Los Fondos de Pensiones de empleo han de tener una política de remuneración adecuada y que esta política se hará pública. El artículo también propone otorgar a la Comisión los poderes para adoptar un acto delegado sobre esta cuestión.
- *Organización* (art. 25). Los Fondos de Pensiones de empleo podrán permitir que una sola persona o unidad orgánica desempeñe varias funciones clave en la organización, pero deben asignar en todo momento la función de gestión de riesgos a una persona o unidad orgánica distinta de la que desempeñe la función de auditoría interna.
- *Sistema de gestión de riesgos* (art. 26). Los Fondos de Pensiones de empleo deben contar con un sistema eficaz de gestión de riesgos, necesario para detectar, controlar, gestionar y comunicar de forma permanente todos los riesgos, incluidos los relacionados con las

actividades externalizadas o reexternalizadas subsiguientemente, a los que estén o puedan estar expuestos, así como sus interdependencias. La gestión de riesgos debe guardar proporción con el tamaño, la organización interna y la naturaleza, el alcance y la complejidad de las actividades del fondo.

- *Función de auditoría* (art. 27). La propuesta prevé una función de auditoría interna eficaz que evalúe la adecuación y eficacia del sistema de control interno y de otros elementos de su sistema de gobernanza, incluidas las actividades externalizadas o reexternalizadas subsiguientemente. La función de auditoría interna ha de ser asumida por, al menos, una persona independiente, dentro o fuera del Fondo de Pensiones.
- *Función actuarial* (art. 28). Exige una función actuarial eficaz para coordinar y supervisar el cálculo de las provisiones técnicas, y para evaluar la idoneidad de los métodos y modelos subyacentes, en los casos en que los partícipes y beneficiarios no asuman todos los riesgos.
- *Evaluación de riesgos* (arts. 29 y 30). Se establece que los Fondos de Pensiones de empleo deben presentar una evaluación de los riesgos para las pensiones periódicamente, y sin demora después de cualquier cambio significativo del perfil de riesgo del fondo. La evaluación debe demostrar la compatibilidad de una serie de elementos, de acuerdo con los requisitos nacionales, e incluir los riesgos nuevos o emergentes, como los relacionados con el cambio climático, la utilización de los recursos y el medio ambiente. La evaluación de riesgos para las pensiones debe guardar proporción con el tamaño, la organización interna y la naturaleza, el alcance y la complejidad de las actividades del Fondo.

El artículo 30 propone que se otorguen a la Comisión los poderes para adoptar un acto delegado en lo que respecta a la evaluación de los riesgos para las pensiones.

Bloque 2: Externalización y gestión de las inversiones

El artículo 33 expone las normas aplicables a la subcontratación con terceros (externalización), incluidas las actividades re-externalizadas, sobre la base de que:

a) La externalización de una actividad no supone la externalización de la responsabilidad.

b) La externalización no podrá realizarse de forma que:

   – Perjudique la calidad del sistema de buen gobierno de la institución de que se trate;

   – Aumente excesivamente el riesgo operativo;

   – Menoscabe la capacidad de las autoridades competentes para comprobar que la institución cumple con sus obligaciones;

   – Socave el servicio continuo y satisfactorio a los partícipes y beneficiarios.

c) Deberá seleccionarse adecuadamente al prestador de servicios y realizarse un seguimiento continuo de su actividad.

d) Deberá formalizarse en un contrato escrito.

Bloque 3: Depositario

Los artículos 35 a 37 establecen que los fondos de pensiones de empleo deben designar a un depositario único para la custodia de los activos y con funciones de vigilancia, en caso de que los partícipes y beneficiarios asuman íntegramente el riesgo de la inversión.

Bloque 4: información que debe facilitarse a los partícipes potenciales, a los partícipes y a los beneficiarios

Además de la información que ya estaba contemplada en la Directiva, la principal novedad en materia informativa es la elaboración y entrega a los partícipes de un *"documento con información clave para cada partícipe",* al estilo del documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) establecido para los Fondos de Inversión, y que en la Directiva se denomina "Declaración de las prestaciones de pensión" (más conocido por su acrónimo inglés, *"PBS-Pension Benefit Statement").*

Su contenido se regula en los artículos 40 a 54, siendo sus principales rasgos:

- Deberá enviarse al partícipe de forma gratuita al menos una vez cada doce meses (art. 40).
- No deberá ocupar más de dos páginas y estar redactado en lenguaje comprensible (art. 41 y 42).
- Se admitirá la puesta a disposición en soporte duradero o mediante web, pero al partícipe que lo solicite se le deberá entregar una copia impresa (art. 43).
- El contenido del PBS no dará lugar a responsabilidad civil, salvo que incluya información engañosa o falsa (art. 44).
- En los artículos 45 a 53 se detalla el contenido del PBS, que se resume en datos personales del partícipe; identificación del Fondo de Pensiones de empleo; garantías; saldo, aportaciones y costes; proyecciones de pensión; perfil de inversión; rendimientos históricos; e información adicional.

La Directiva prevé también la inclusión en el PBS de proyecciones de pensiones (art. 50).

Bloque 5: Supervisión prudencial

Se concreta el ámbito de la supervisión prudencial, se confieren mayores poderes de supervisión y cooperación a las autoridades supervisoras y se regulan el marco del intercambio de información entre supervisores.

En la actualidad, la Comisión Europea ha manifestado su intención de seguir adelante con la propuesta de Directiva y el Consejo alcanzó, el 10 de diciembre, un texto de compromiso, estando pendiente que el Parlamento europeo elabore su informe.

14. Cotización a la Seguridad Social de las aportaciones a Planes de Pensiones

El Real Decreto Ley 16/2013, de 20 de diciembre, de medidas para favorecer la contratación estable y mejorar la empleabilidad de los trabajadores, modificó el artículo 109.2 del Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio, regulador de la base de cotización a la Seguridad Social, considerando que sólo tienen la consideración de mejoras de las prestaciones de la Seguridad Social y, por lo tanto, exentas de la base de cotización, las relativas a prestaciones por incapacidad temporal que se concedan por las empresas y los gastos de estudio y formación.

Ello suponía incluir en la base de cotización, como lo dejaba muy claro el Boletín 10/2013, de 27 de diciembre, de la Tesorería General de la Seguridad Social, a las aportaciones a los Planes de Pensiones del sistema de empleo realizadas por las empresas promotoras, y ello pese a que el Real Decreto 2064/1995, de 22 de diciembre, por el que se aprobaba el Reglamento General sobre Cotización y Liquidación de otros derechos de la Seguridad Social, expresamente excluía del cómputo de la base de cotización a dichas aportaciones.

Ante lo sorpresivo y desproporcionado de dicha medida, que dificultaba las aportaciones de las empresas a los planes ya existentes y, sobre todo, las promociones de nuevos planes de empleo al encarecerlos en un 35%, importe de la cotización a la Seguridad Social de las empresas, la Asociación preparó diversas notas y tuvo diversas reuniones con organismos oficiales, entre ellos de la propia Seguridad Social, para demostrarles que no sólo no era una medida que sirviera para aumentar las aportaciones a la Seguridad Social, ya que muchas empresas iban a dejar de hacer aportaciones y, por lo tanto, no iba a haber cotizaciones por ello, sino que en un contexto en que todas las opiniones oficiales era fomentar la previsión social complementaria, dicha medida era regresiva. También desde otras asociaciones, entre ellas la CEOE, se hicieron gestiones y se prepararon informes contrarios a dicha modificación del artículo 109.2.

La modificación legal entró en vigor el 22 de diciembre de 2013, afectando a la liquidación de las cuotas del Régimen General devengadas a partir de ese mismo mes. No obstante, al estar pendiente el desarrollo reglamentario, con fecha 23 de enero de 2014 se dictó resolución por la Tesorería General de la Seguridad Social (TGSS), mediante la cual se amplió el plazo de liquidación e ingreso de las cotizaciones derivadas de esos nuevos conceptos correspondientes a los periodos de liquidación de diciembre de 2013 a marzo de 2014, permitiéndose que los referidos conceptos pudieran ser objeto de liquidación complementaria e ingreso, sin aplicación de recargo o interés alguno, hasta el 31 de mayo de 2014.

Dado que a finales del mes de mayo, el Reglamento de desarrollo todavía no se había aprobado, la Tesorería General de la Seguridad Social publicó una nueva resolución, informando que el plazo para el ingreso de las cotizaciones derivadas de dichos nuevos conceptos (correspondientes a los periodos de liquidación de diciembre de 2013 a mayo de 2014) se ampliaba hasta el 31 de julio de 2014, previéndose expresamente que esta liquidación complementaria se llevaría a cabo sin aplicación de recargo o interés alguno.

Finalmente, el desarrollo reglamentario que estaba pendiente se produjo mediante el Real Decreto 637/2014, de 25 de julio, por el que se modifica el artículo 23 del Reglamento general sobre cotización y liquidación de otros derechos de la Seguridad Social, aprobado por el Real Decreto 2064/1995, de 22 de diciembre, señalando que:

- “La base de cotización para todas las contingencias y situaciones amparadas por la acción protectora del Régimen General de la Seguridad Social, así como por los conceptos de recaudación conjunta con las cuotas de dicho régimen, estará constituida por la remuneración total, cualquiera que sea su forma o denominación, que, con carácter mensual, tenga derecho a percibir el trabajador o la que efectivamente perciba de ser ésta superior, por razón del trabajo que realice por cuenta ajena” (art. 23.1, párrafo primero).
- “Se valorarán por la totalidad de su importe: [...] las contribuciones satisfechas a Planes de Pensiones en el marco del texto refundido de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, y su normativa de desarrollo, y ...” (art. 23.1. B. a).

Asimismo, la Disposición Final primera del Real Decreto amplió hasta el 30 de septiembre de 2014 el plazo para la liquidación e ingreso de las cotizaciones derivadas de dichos nuevos conceptos (correspondientes a los períodos de liquidación de diciembre de 2013 a julio de 2014), tratándose de la tercera y última ampliación, ya que, como se ha señalado anteriormente, en los meses de enero y mayo la Tesorería General de la Seguridad Social dictó dos resoluciones con este mismo objetivo.

15. Orden ESS/2098/2014, de 6 de noviembre, sobre nuevo modelo de recibo de salarios

Desde hace años la Asociación venía proponiendo que se modificara el recibo individual de salarios que se entrega a los trabajadores a fin de incluir en él todos los conceptos que la relación laboral supone para la empresa, y especialmente la cotización a la Seguridad Social, no sólo la que corresponde pagar al trabajador, que ya constaba en los recibos vigentes como descuento de retribución, sino también la que paga la empresa por dicho trabajador.

El objetivo de esta medida es el de informar a los trabajadores del coste total devengado del trabajador por contribuciones a la Seguridad Social, teniendo en cuenta que el importe de la empresa supone el 80% y que hasta ahora era desconocido para el trabajador.

Esta propuesta de INVERCO fue recogida en la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social, como la primera de las medidas informativas que en dicha Ley se recogían, y si bien se preveía inicialmente recoger dicho modelo de recibo en el Real Decreto de implementación de la pensión estimada, el retraso prolongado en la aprobación del Real Decreto y la posibilidad de aprobar el modelo mediante Orden Ministerial, determinaron que por Orden ESS/2098/2014, de 6 de noviembre se aprobara el mismo.

La Orden publicada incluye una Disposición Transitoria por la cual las empresas dispondrán de un plazo, hasta el 12 de mayo de 2015, para adaptarse al nuevo modelo.

16. Consultas de la DG Tributos sobre Planes y Fondos de Pensiones

La Asociación recopila todos los años las respuestas de la Dirección General de Tributos en relación con las consultas sobre Planes y Fondos de Pensiones, y con ellas elaboraron un informe.

Dada la extensión del referido informe, que se remitió por correo electrónico a los asociados, se resume a continuación el índice con las consultas de 2014 incluidas en el mismo y agrupadas en función del Impuesto y el asunto al que se refieren.

Índice temático

RESOLUCIONES TEAC	
REFERENCIA	OBJETO
04689/2013/00/00	Asunto: Determinación sobre si procede la aplicación de la reducción del 40 por ciento, prevista en el artículo 18.2 de la Ley 35/2006 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, sobre las cantidades percibidas por un trabajador de su empresa y de una sola vez, en compensación por la reducción de las aportaciones al Plan de Pensiones a realizar por la empresa en el futuro, como consecuencia del acceso del trabajador a la situación de jubilación parcial. Criterio 1: Las cantidades que reciba un trabajador de su empresa como compensación y sustitución de las aportaciones que no se realizarán, o se reducirán, por esta última a un Plan de Pensiones a favor del trabajador, como consecuencia del acceso a una situación de jubilación parcial acordada con la empresa, no tienen cabida en ninguno de los supuestos previstos por los artículos 18.2 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y 11 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo. Criterio 2: Las cantidades satisfechas por el acceso a la jubilación parcial no pueden entenderse como satisfechas por resolución de mutuo acuerdo de la relación laboral; tampoco puede entenderse que haya compensación o reparación de complementos salariales. En los casos de jubilación parcial, no resulta de aplicación la letra e) del art. 11.1 del RIRPF. Criterio 3: La jubilación parcial no supone la extinción de la relación laboral, extinción que se produce con la jubilación tota. En los casos de jubilación parcial, no resulta de aplicación lo prevenido en la letra f) del art. 11.1 RIRPF, esto es cantidades satisfechas por la empresa a los trabajadores por resolución de mutuo acuerdo de la relación.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS	
REFERENCIA	OBJETO
V0557-14	Si es de aplicación la exención prevista en el artículo 7.w) de la Ley 35/2006 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas a las prestaciones en forma de renta que se perciban de un Plan de Pensiones o, en caso de que se perciban en forma de capital, una reducción del 50 por ciento.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS *(continuación)*	
REFERENCIA	OBJETO
V0558-14	Posibilidad de movilizar los derechos de otros Planes de Pensiones al Plan de Pensiones constituido a favor de personas con discapacidad, por un consultante que tiene reconocido un grado de minusvalía de más del 65 por 100 y es titular de varios Planes de Pensiones, entre ellos un Plan de Pensiones constituido a favor de personas con discapacidad, aplicando la exención prevista en el artículo 7.w) de la Ley 35/2006 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Determinación de la cuantía del indicador público de renta de efectos múltiples (IPREM) a los efectos del cálculo de dicha exención.
V0602-14	Consultante que percibe una pensión por invalidez de Suiza. Determinación de si pensión que percibe de Suiza constituye una renta exenta de tributación en España en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
V0617-14	Persona afectada por un expediente de regulación de empleo que trabaja en una entidad que tiene suscrito un Plan de Pensiones de empleo y pertenece al colectivo con prestación definida para la contingencia de jubilación: Tratamiento fiscal de la prestación por jubilación y posibilidad de aplicar la reducción del 40% al caso en que debido a una modificación de la prestación de acuerdo con la nueva edad de jubilación (se adelanta, de jubilarse a los 65 en 2017 a los 61 en 2013), la entidad promotora del Plan de Pensiones procedió a realizar una aportación extraordinaria en 2010.
V0858-14	Aplicación de la reducción del 40 por ciento por la parte correspondiente a las aportaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2006 en el caso de un titular de varios Planes de Pensiones de los que tiene intención de solicitar la prestación en forma de capital por la contingencia de jubilación en el ejercicio 2014.
V0859-14	Derecho a aplicar nuevamente la reducción del 40 por ciento por el titular de un Plan de Pensiones que percibió en 2012 la correspondiente prestación de un Plan de Pensiones en forma de capital, aplicándose la reducción del 40 por ciento, y en 2014 va a percibir una prestación de mayor importe de otro Plan de Pensiones, también en forma de capital.
V1384-14	Posibilidad de seguir realizando aportaciones al Plan de Pensiones del que por el momento no se va a solicitar el cobro de la prestación, después del acceso a la jubilación, con derecho a aplicar la reducción en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Si los derechos económicos en el plan que se correspondan con dichas aportaciones pueden percibirse en las mismas condiciones que los derechos existentes en el momento del acceso a la jubilación.
V1394-14	Aportaciones por importe superior a 1.800 euros anuales a un Plan de Pensiones que se constituirá a favor de su hijo con minusvalía superior al 65 por 100, con el que convive la aportante. Aplicación de la reducción en la base imponible de la aportante por las aportaciones al Plan de Pensiones. Si están sujetas dichas aportaciones al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas del hijo. Si deben considerarse las cantidades aportadas al Plan de Pensiones a efectos de la aplicación del mínimo por descendientes y por discapacidad. En caso de fallecimiento del hijo de la consultante, personas que tendrían derecho a percibir prestaciones del plan.
V1421-14	El consultante, residente en Alemania, es beneficiario de Planes de Pensiones españoles. Estado en el que tributa la prestación.
V1626-14	Posibilidad de aplicar la reducción del 40 por ciento sobre la cantidad correspondiente a aportaciones anteriores a 1 de enero de 2007, si se percibe dicha cantidad en varios pagos en el mismo año en lugar de cobrarlo en un único pago.
V1692-14	Titular de varios Planes de Pensiones de los que tiene intención de solicitar la prestación por la contingencia de jubilación. Se plantean las siguientes cuestiones: (i) Plazo para iniciar el cobro de la prestación, (ii) Tributación de la prestación que perciba (iii) Aplicación de la reducción del 40 por ciento por la parte correspondiente a las aportaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2006 y (iv) Posibilidad de considerar la disminución patrimonial de los derechos económicos en alguno de los planes como pérdida patrimonial.
V1693-14	Titular de dos Planes de Pensiones. Pretende cobrar una prestación en forma de renta a partir de 2015 y en el año 2020 un capital por la parte correspondiente a las aportaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2006.Aplicación de la reducción del 40 por ciento a la prestación percibida en forma de capital de los Planes de Pensiones.
V2252-14	Determinación de si la prestación por fallecimiento de un Plan de Pensiones tributa en el IRPF o en el ISD del beneficiario.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS *(continuación)*	
REFERENCIA	OBJETO
V2254-14	El consultante es titular de un Plan de Pensiones, del que ha decidido inicialmente percibir una renta financiera. Posibilidad de percibir en futuros ejercicios el resto de los derechos económicos del plan en forma de capital, con derecho a aplicar la reducción del 40 por ciento.
V2255-14	El consultante es titular de un Plan de Pensiones individual, así como beneficiario de varios Planes de Pensiones como consecuencia del fallecimiento de su cónyuge. Derecho a rescatar su Plan de Pensiones en forma mixta y de aplicar la reducción del 40 por ciento a la parte que rescate en forma de capital, correspondiente a las aportaciones realizadas antes del 31 de diciembre de 2006. Si ese derecho se ve afectado por el hecho de cobrar las prestaciones en forma de capital como beneficiario de los Planes de Pensiones que constituyó su cónyuge fallecido.
V2559-14	El consultante es partícipe de dos Planes de Pensiones, uno del sistema de empleo, y otro de la modalidad individual, con aportaciones anteriores a 2007. Ha decidido percibir en 2014 un capital del Plan de Pensiones individual aplicándose la reducción del 40 por ciento. Derecho a aplicar nuevamente la reducción del 40 por ciento a la prestación en forma de capital que perciba del Plan de Pensiones de empleo en un ejercicio futuro, a partir del acceso a la jubilación.
V2590-14	Posibilidad de trasladar la reducción en la base imponible del consultante a un ejercicio posterior en el que el cónyuge no perciba rendimientos en cuantía superior a 8.000 euros anuales.
V2932-14 V3362-14	Aplicación de la reducción por prolongación de la vida laboral en el IRPF cuando se compatibiliza el cobro de una pensión de jubilación con la percepción de rendimientos derivados de la realización de un trabajo por cuenta ajena.

TRLIRPF = Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

LPFP = Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones.

DIVERSOS IMPUESTOS	
REFERENCIA	OBJETO
V0864-14	Supuesto de movilización de los derechos económicos consolidados de un Plan de Pensiones de los empleados de una caja, adscrito a un fondo gestionado por dicha caja (fondo de origen), al Plan de Pensiones de los empleados de la entidad financiera en la que se integra, adscrito a un fondo (fondo de destino) gestionado por la gestora de dicha entidad financiera. Como consecuencia de la citada movilización se ha disuelto el único plan adscrito al fondo de origen, encontrándose este último actualmente en proceso de disolución y liquidación. El fondo de origen presentó la autoliquidación del Impuesto sobre Sociedades correspondiente al ejercicio 2012, resultando una cuota de devolver de 56.983,39 euros. A efectos de la devolución, en la autoliquidación se consignó una cuenta corriente de titularidad del fondo de origen. Se platean las siguientes cuestiones: 1- ¿Corresponde el derecho a la devolución del Impuesto sobre Sociedades al Fondo de Pensiones de destino? 2- ¿Qué procedimiento debe seguirse para sustituir la cuenta corriente consignada en la autoliquidación del Impuesto sobre Sociedades por una cuenta de titularidad del fondo de destino?
V3128-14	Posibilidad de acoger al régimen fiscal especial del capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de Marzo varias operaciones de segregación en el seno de un grupo financiero en relación con la reestructuración del negocio de depositaría de fondos de pensiones e IIC.

ISD = Ley 29/1987 de 18 de diciembre, por la que se aprueba el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

LIRPF = Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio

17. Consulta a la DG Tributos sobre side-pockets en Fondos de Pensiones

La Ley de Planes y Fondos de Pensiones (LPFP), artículo 34.1.2º y 34.2, permite a la DGSFP adoptar medidas de control especial cuando concurran, entre otras circunstancias, situaciones que pongan en peligro los intereses de los partícipes. Por remisión de esta Ley a los artículos 39.2 y 3 de la vigente Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados (LOSSP), la DGSFP podría exigir a la Gestora un plan de rehabilitación en el que proponga medidas administrativas, financieras o de otro orden.

En el caso de los Planes de Pensiones, podría darse la circunstancia de que, ante la falta de liquidez y/o imposibilidad de valoración prolongadas de alguno de los activos del Fondo de Pensiones (por ejemplo, un inmueble o una inversión en un Fondo Inmobiliario) en el que esté integrado el Plan de Pensiones, el normal funcionamiento de éste en lo que a pago de prestaciones o supuestos excepcionales de liquidez, así como realizaciones de aportaciones y movilizaciones, pudiera lesionar los intereses de los partícipes y beneficiarios que permanezcan en el Plan o que se incorporen al mismo.

Ante dicha situación, y en aplicación del citado artículo 34 LPFP y 39 LOSSP, la Entidad Gestora, previa comunicación a la comisión de control del Fondo de Pensiones, podrá solicitar a la DGSFP una autorización para la suspensión temporal de las aportaciones de los partícipes, de las prestaciones y de las movilizaciones en la parte correspondiente a dichos activos.

En tal supuesto, los partícipes que solicitaran la prestación de un Plan en forma de capital único, parte de cuya cuenta de posición estuviera invertida en un Fondo de Pensiones con activos ilíquidos o de imposible valoración, percibirían su prestación en dos momentos (inmediatamente, por la parte líquida y, en el momento de liquidación de dichos activos, por la parte ilíquida). No obstante, se trataría de una prestación fraccionada "por circunstancias justificadas no imputables al contribuyente", por lo que la reducción del 40%, en caso de cumplirse los requisitos para ello, debería poder aplicarse a la totalidad de la prestación percibida, presentando, con respecto a la parte ilíquida cobrada con posterioridad, una autoliquidación complementaria, sin sanción ni intereses de demora ni recargo alguno, tal y como indica el artículo 14.2 LIRPF.

Esta cuestión se ha consultado informalmente a la DG Tributos, sin que por el momento se haya recibido respuesta.

18. Sentencia del Tribunal Constitucional sobre las EPSV

La sentencia de 12 de junio de 2014 del Tribunal Constitucional resolvió un recurso interpuesto por el Abogado del Estado sobre la constitucionalidad de diversos artículos de la normativa sobre Entidades de Previsión Social Complementaria del Gobierno Vasco (EPSV), y del contenido de dicha sentencia destaca:

a) La diferenciación que hace, fundamental para el análisis de la constitucionalidad de cada uno de los artículos controvertidos, entre los dos tipos de instituciones que se regulan en dicha normativa. Y así diferencia, entre las Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV), equivalentes a las Mutualidades de la legislación común, y los Planes de Previsión Social (PPS), equivalentes a los Planes de Pensiones.

b) La afirmación, con relación a ambos tipos de instituciones, de que la normativa vasca sólo puede completar la normativa del Estado en materia de mutualidades y Planes de Pensiones, sin poder establecer normas contrarias no prevista en dicha normativa estatal.

c) La declaración de inconstitucionalidad de:

   - La integración obligatoria en EPSV o PPS, ya que en la normativa estatal es voluntaria.
   - La regulación de las movilizaciones, por estar ya regulado en la legislación estatal el sistema de traspasos.
   - La posibilidad de recuperar a los 10 años las aportaciones realizadas, por no permitirlo la legislación estatal.

- La exención de la necesidad de escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil, referida exclusivamente a las EPSV, porque al ser similares a las mutualidades, a éstas la legislación nacional sí les exige dichos formalismo.
- Las normas sobre fusiones, escisiones y extinciones, por establecer supuestos diferentes de la normativa estatal.
- El establecimiento de márgenes de solvencia y prestaciones técnicas diferentes de los establecidos en la normativa estatal.
- Y, por la misma razón, el establecimiento de principios y criterios de inversión diferentes.

19. Sentencia del Tribunal Europeo sobre exención del IVA en Planes de aportación definida

La sentencia de 13 de marzo del2014 del Tribunal Superior de Justicia de Luxemburgo resolvió, con carácter prejudicial, una cuestión que se le había planteado sobre la posible exención del IVA por la prestación de determinados servicios a fondos de pensiones de empleo.

La sentencia, tras analizar la operativa seguida en el fondo objeto de consulta (operativa similar a la de los planes y fondos españoles), analiza la normativa europea sobre el IVA y sobre las UCITS ("fondos comunes de inversión"), y califica al Fondo de Pensiones objeto de consulta como un "Fondo de Inversión especial" al que le sería de aplicación la exención del IVA ya que, al ser de aportación definida, se reunirían los tres siguientes requisitos.

a) Las aportaciones se realizan por las personas a las que se va a pagar la prestación. Considera la sentencia que, a estos efectos es irrelevante que la aportación se realice por la empresa o por los propios partícipes ya que la titularidad de las aportaciones la asumen estos últimos y no la mantiene la empresa, aunque sea la aportante.

b) La inversión del patrimonio se realiza de forma colectiva, y no de forma individualizada por cada partícipe, de tal manera que los resultados de la gestión se distribuyen entre la pluralidad de los partícipes. Inversión que se realiza mediante una diversificación del riesgo.

c) Y por último y como queda dicho, son los participes los que soportan el riesgo de la inversión, no la empresa, ya que son de aportación definida y no de prestación definida. En este punto conviene recordar que, con anterioridad el mismo Tribunal, había declarado la sujeción al IVA de la gestión de un fondo cuyo patrimonio era propiedad de una empresa que no había exteriorizado sus compromisos por pensiones, pero que había encargado a un tercero la gestión del patrimonio que, en sus cuentas internas, tenía adscrito al pago de pensiones futuras de sus trabajadores.

También la sentencia hace una interpretación amplia del concepto de "gestión", incluyendo en la misma y en la exención del IVA en supuestos como el analizado, no sólo la gestión del patrimonio sino también todas las funciones administrativas que están relacionadas con la gestión: contabilidad, asesoramiento, cobros y pagos, etc.

20. Sentencia del Tribunal Europeo sobre la designación de representante fiscal en España

El 11 de diciembre de 2014 el Tribunal de Justicia de la Unión Europea emitió una sentencia, en un recurso interpuesto por la Comisión Europea contra el artículo 46 c), de la Ley de Planes y Fondos

de Pensiones que establece que los Fondos de Pensiones domiciliados en Estados miembros distintos de España que integren Planes de Pensiones de empleo en España, están obligados a nombrar un representante fiscal en España, obligación que está encaminada al efectivo cumplimiento de las obligaciones fiscales.

La Comisión Europea interpuso un recurso contra España por considerar que designar un representante fiscal con residencia en el país "impone una carga adicional" a estos fondos de pensiones y, por tanto, constituye "un obstáculo a la libre prestación de servicios". España justificó la obligatoriedad de un interlocutor inmediato en aras de una mayor eficacia en la lucha contra el fraude fiscal porque entiende que los mecanismos que aporta el Derecho de la Unión "no son eficaces" para estos objetivos.

En su sentencia, el Tribunal de Justicia de la UE asegura que España ha incumplido la libertad de prestación de servicios en la Unión. Considera que la normativa del país "va más allá de lo necesario para conseguir los objetivos perseguidos" y que los mecanismos del Derecho de la Unión, como el intercambio de información, son suficientes para llevar a cabo "un control fiscal eficaz". El Tribunal insiste en que España "no ha demostrado" que estas obligaciones puedan ser cumplidas utilizando otros medios que no restrinjan la libre prestación de servicios. Por este motivo, debe permitirse a los interesados elegir entre nombrar un representante fiscal o asumir ellos mismos las tareas, según la solución que consideren económicamente más ventajosa.

A este respecto, cabe señalar que si bien la redacción actual del artículo 86.1 de la LOSSP ya no exige que el representante fiscal resida en España, pues fue modificado por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, la LPFP sigue recogiendo esta exigencia, que deberá ser eliminada por el Gobierno Español.

21. Consulta de la OCDE sobre incentivos fiscales a los Planes de Pensiones

A finales de 2013, la Comisión Europea y la OCDE firmaron un acuerdo para promover la eficiencia en los incentivos fiscales para los Planes de Pensiones de empleo.

El objetivo de la OCDE es establecer una serie de recomendaciones y buenas prácticas sobre cómo deben diseñarse los incentivos fiscales para que sirvan al objeto de promover el desarrollo de sistemas complementarios de previsión social, en particular entre los colectivos con bajo grado de cobertura y bajo nivel de ahorro para la jubilación.

Dado que la mayoría de los países de la OCDE contemplan ventajas fiscales y otros incentivos fiscales para fomentar el ahorro para la jubilación en las empresas, la OCDE solicitó colaboración entre las asociaciones para recabar información, referida tanto al sistema de empleo como al individual, sobre:

- Los tipos de incentivos establecidos en nuestro país, tanto para las aportaciones como durante las fases de acumulación y cobro.
- Cuáles son las características y requisitos para la aplicación de estos incentivos.
- Propuestas para fomentar el ahorro previsión, en particular en la empresas.

La Asociación participó en esta consulta, mediante la elaboración y envío en el mes de julio de unos comentarios, tanto a la OCDE como a PensionsEurope, que también participó en esta consulta.

22. Criterios de la Comisión de Traspasos

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2014 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, y que se reproducen a continuación:

1. ***CONSULTA del 17 de febrero de 2014:***

   "Nos podéis confirmar si lo que dice esta Gestora es correcto?

   ‹Nos habéis rechazado la solicitud de traspaso con motivo "49". Necesitamos aclaración.

   Está en concurso de acreedores y para solicitar el traspaso tendrías que enviar la solicitud firmada por el acreedor.

   Ya, pero y eso que tiene que ver? Los Planes embargados se pueden traspasar.›

   CRITERIO:

   Se remitió a la entidad consultante el criterio de la DGSFP, emitido en respuesta a una consulta de la Asociación, sobre el procedimiento de traspaso de los derechos económicos de un Plan de Pensiones cuando están sujetos a traba judicial o administrativa.

2. ***CONSULTA del 17 de febrero de 2014:***

   "El 13 de febrero, INVERCO envió la siguiente comunicación: "La Comisión de Traspasos de Fondos de Pensiones, constituida en el seno de INVERCO, ha acordado la modificación del Cuaderno 234, suprimiendo toda referencia al complemento de traspaso como consecuencia de aportaciones o primas que, en el momento de la movilización, la Gestora Origen o Aseguradora Origen no tuviera confirmado su cobro (caso de recibos domiciliados).

   Esta modificación se ha realizado después de haber analizado la opinión negativa de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), respecto a la retención de los derechos consolidados o provisiones matemáticas por aportaciones o primas realizadas, pero con posibilidad de devolución.

   Las modificaciones afectan al campo F13 del código de registro 27 número de dato 225 (página 14) y al punto 4.10 (página 32) del apartado "ACLARACIÓN DE LA CUMPLIMENTACIÓN DE ALGUNOS CAMPOS Y DE ALGUNOS ASPECTOS DE LA TRAMITACIÓN DE LAS OPERACIONES".

   Te ruego adaptéis lo antes posible vuestra operativa a este nuevo criterio."

   Se recibieron en la Asociación varias consultas, que se remiten a los miembros de la Comisión de Traspasos, solicitando comentarios:

   CONSULTA 1:

   Con relación a la modificación introducida en el Cuaderno 234, sobre la prohibición de complementos de traspasos, les agradecería me aclaren algunos términos.

   - En el punto 4.10 (página 32) de aclaración del número de dato 225, en su primer párrafo se sigue indicando que se asignará el valor 2 al "indicador de complemento de traspaso (27/225/F13), en el caso de que el traspaso generado por la Gestora/aseguradora origen corresponda a un complemento de un traspaso ya realizado, y que este traspaso se podrá aplicar únicamente en el siguiente caso: *"Solicitudes de movilización total que han sido transferidas como parciales y tras la reclamación de la Gestora Destino o Aseguradora*

Destino, la Gestora Origen o Aseguradora Origen complementa el traspaso, sin mediar una nueva solicitud".

Entiendo que esta circunstancia solo ocurriría en caso de un error en una Gestora origen que no tenga automatizada su aplicación, o ¿en qué otro caso podría darse que la Gestora origen traspase parcial cuando la solicitud ha venido por total?

- Con la eliminación del párrafo de aclaración del punto 4.10, que permitía hacer complementos de traspasos para el caso de recibos domiciliados que no tenían confirmado el cobro, entendemos que los traspasos se tienen que realizar por el total de derechos consolidados/económicos valorados el día de la transferencia y, en caso de una devolución posterior del partícipe de hasta 3 recibos, ¿se va a instrumentar algún proceso para reclamar a la gestora/aseguradora destino la devolución del importe correspondiente a esos recibos?. Si la reclamación se tiene que hacer fuera del sistema SNCE ¿existe alguna legislación que obligue a la Gestora/aseguradora destino hacer esa devolución o las pérdidas las soportará el Fondo, y por consiguiente los partícipes que permanecen?

CONSULTA 2:

Respecto al correo adjunto recibido con fecha de hoy, referente a la modificación del Cuaderno 234, les rogamos que nos informen de lo siguiente:

Se menciona que la modificación se origina en la opinión negativa de la DGSFP respecto a la retención de las aportaciones o primas con posibilidad de devolución. ¿Nos pueden remitir o dar la referencia del comunicado en el que fue emitida dicha opinión?

CONSULTA 3:

Hemos recibido vuestra notificación respecto a la modificación del cuaderno 234 y referente a la prohibición de complementos de traspasos. Según vuestro escrito 'esta modificación se ha realizado después de haber analizado la opinión negativa de la DGSFP, respecto a la retención de los derechos consolidados o provisiones matemáticas por aportaciones o primas realizadas, pero con posibilidad de devolución'.

Debido a que no tenemos acceso a la opinión negativa de la DGSFP necesitamos aclaración a cómo se debe actuar.

Entendemos que se va a seguir procediendo como en la actualidad que cuando se solicite un traspaso total y existan aportaciones pendientes de confirmación bancaria estas se detraerán y se realizará el traspaso por las unidades de cuenta que efectivamente se han cobrado, pero a partir de ese momento se debe informar dicho traspaso como parcial y bajo ningún concepto se deben generar de forma automática los traspasos complementarios.

Además, según consta en la nueva versión del Cuaderno, se podrán realizar traspasos complementarios, pero únicamente cuando la solicitud de movilización total se ha realizado como parcial y la Gestora o Aseguradora Destino nos reclame este traspaso complementario. La duda es ¿Cómo nos debe reclamar la Gestora o Aseguradora Destino el traspaso complementario? ¿En papel? ¿por correo electrónico? ¿y sin documentación alguna del cliente?

Asimismo ruego nos informéis si existe un plazo de adaptación a esta nueva normativa ya que en la documentación no se indica la fecha de entrada en vigor.

CONSULTA 4:

Aunque parece claro, rogamos nos confirmen si lo que se indica es que no debemos retener en un TS las aportaciones en período de devolución.

CONSULTA 5:

Parece interpretarse que en el Cuaderno 234 se va a quitar toda referencia a los traspasos complementarios, pero no terminamos de entender cuáles son los ajustes que tenemos que realizar. Si es posible, les agradecería un mayor detalle.

- ¿Significan los cambios que las Compañías de Seguros y Gestoras de FP, ya no debemos realizar traspasos diferidos por la parte de DC o PM correspondiente a los recibos que en el momento de traspasar el principal aún estaban en período de devolución por parte del cliente?
- Por otra parte, y después de la opinión negativa de la DGSFP a este tema, les agradecería su opinión de cómo debemos de proceder con la parte de derechos consolidados o provisión matemática que en el momento de la petición del traspaso aún no tiene confirmado el cobro de los recibos e incluso que pueden ser objeto de devolución futura por parte del cliente (plazo legal de 60 días).

En caso de que no se puedan realizar estos traspasos complementarios:

- ¿Se incluirá en el Cuaderno 234 los correspondientes campos para reclamar la devolución automática de parte del traspaso realizado, y que corresponden a recibos devueltos por parte del cliente con fecha posterior al traspaso?
- ¿Qué sucede en caso de devolución de recibos por parte del cliente después de haber realizado el traspaso a una Gestora y que ésta, a su vez, ya los ha traspasado a otra Gestora?

CRITERIO:

Estas consultas hacen referencia a complementos que se utilizan básicamente para asegurar la última aportación que puede venir devuelta.

3. CONSULTA del 6 de marzo de 2004:

"Solicitamos una movilización parcial el pasado 16-12-2013 a la Gestora por Cuaderno 234 SNCE.

Al reclamar el traspaso por estar fuera de plazo legal nos contesta la Gestora que están pendientes que la Comisión de Control apruebe la movilización y cuando les informamos que la Comisión de Control no tiene competencias para autorizar la superación del plazo legal de traspasos nos contestan lo siguiente:

> *Al ser el Plan de Pensiones de origen, un plan del sistema de empleo, es preceptiva la autorización o reparos -para la realización del traspaso- por parte de la Comisión de Control.*
>
> *Así mismo, les informamos que, a día de hoy, la Comisión de Control, nos informa que, según las Especificaciones del Plan de Pensiones, no es posible atender un traspaso parcial, ya que la partícipe tiene la obligación de traspasar la totalidad de los derechos consolidados del Plan.*

Me extraña que se mantengan en la posición de que sin la autorización de la Comisión de Control no se pueda movilizar y también que indiquen que no se puede realizar una movilización parcial sino que tiene que ser total."

CRITERIO:

Siendo el Reglamento de Planes de Pensiones de empleo el resultado de una negociación colectiva entre las partes, la Gestora no puede llevar a cabo la movilización sin la autorización de la Comisión de Control, si así lo recogen las Especificaciones.

Respecto a la limitación del derecho a efectuar un traspaso parcial, entendemos que, en todo caso, la Gestora debería recibir diversas peticiones parciales hasta completar la total. En su defecto, el partícipe puede pedir la total a una en concreto y después hacer tantas parciales como necesite a otros Planes o Fondos.

Finalmente, en caso de querer presentar una reclamación el partícipe debería dirigirla a la Comisión de Control del Plan, ya que la Gestora origen sólo podría responderle que se atiene a lo que marcan las Especificaciones del Plan de empleo que él aceptó en el momento de adherirse.

4. CONSULTA del 21 de abril de 2014:

"Como podéis ver en la conversación que reenvío, estamos solicitando una movilización de derechos de un Plan de Pensiones hacia un Plan nuestro.

Hemos enviado cuatro solicitudes por SNCE mediante el Cuaderno 234 y las cuatro nos han llegado rechazadas por motivo 49, "Otros".

Ante nuestra pregunta para ver cuál es el motivo real de los rechazos nos contestan lo siguiente:

> "El cliente indicado tiene fecha de compromiso de permanencia hasta el 31/12/2014. Si desea realizar el traspaso, debe dirigirse primero a una de nuestras oficinas."

No vemos en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones ni en el protocolo del Cuaderno 234 nada que indique que se pueda rechazar una solicitud de movilización por tener firmado un contrato de permanencia con la Gestora origen del traspaso.

Entendemos que son contratos entre la Gestora origen y el cliente que los tendrán que resolver según las clausulas de dicho contrato pero no rechazando la movilización."

CRITERIO:

Se han recibido dos respuestas de la Comisión de Traspasos, y se transcriben a continuación:

a) Efectivamente no se puede paralizar o rechazar una solicitud de traspaso por este motivo. El cliente debería efectuar reclamación al Servicio de Atención al Cliente de su entidad.

b) No se puede rechazar ninguna solicitud de traspaso porque el cliente haya adquirido un compromiso de pertenencia hasta determinada fecha.

   La entidad tiene que proceder a ejecutar la movilización y posteriormente reclamar al cliente la permanencia no cumplida.

   Asimismo, el artículo 50 del Reglamento de Planes y Fondos aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, dispone que los derechos consolidados en Planes de Pensiones individuales podrán movilizarse por decisión unilateral del partícipe, o por terminación del Plan. Por tanto, no se prevé ninguna condicional adicional a la propia decisión unilateral del partícipe a la hora de movilizar.

5. CONSULTA del 24 de septiembre de 2014:

Se ha remitido a la Comisión de Traspasos la siguiente consulta y reflexión en relación con el Cuaderno 234:

"Cuando el traspaso solicita es un Plan de Previsión Social Empresarial... ¿qué codificación hay que introducir en el campo 205? En el caso de Planes de Pensiones, se introduce su código

DGSFP o en los PPA se introduce "NPPA", pero no sabemos qué codificación se debe introducir en los PPSE.

Como reflexión, queremos transmitir nuestra inquietud ante un problema que se nos ha dado en varias ocasiones en el Dato 226 relativo a las aportaciones realizadas en el año por el partícipe.

El problema sucede cuando un partícipe mueve su dinero entre dos Gestoras y realiza aportaciones en ambas (os aseguro que se nos dan entre dos o tres casos cada año en aquellos clientes que tienen definidas aportaciones periódicas mensuales). Cuando el traspaso viaja de la Gestora A a la B, y luego vuelve a la A, la Gestora B informa de las aportaciones que hizo en la A como si fueran suyas y, por tanto, si desde la Gestora A hubiera un último traspaso a la Gestora C, en este traspaso se informarían más aportaciones de las efectivamente realizadas.

Aunque en el volumen de operaciones que realizamos no es un porcentaje significativo, el arreglo de estos casos exige un trabajo de regularización bastante minucioso.

Teniendo en cuenta de que el responsable de cumplir con sus límites legales es el partícipe, (no podemos evitar que realizar aportaciones en otras entidades distintas a la nuestra) la eliminación de este campo creo que no supondría un problema para las Gestoras respeto al cumplimiento o no de los límites legales de aportación por parte del partícipe."

CRITERIO:

Se han recibido las siguientes respuestas de miembros de la Comisión de Traspasos, tanto a la consulta como a la reflexión:

A. CONSULTA:

1) En el caso de los PPSE lo hacemos por fuera del Cuaderno 234 ya que no tiene cabida dentro de la estructura del Cuaderno.

B. REFLEXIÓN:

1) Aunque si es verdad que esa casuística se produce y que su resolución es laboriosa, no parece conveniente suprimir el campo de aportaciones en el año ya que la utilidad que tiene es altísima y son escasos los casos en los que se genera incidencia.

   Es imprescindible para un buen servicio al cliente (por mucho que la responsabilidad legal sea del participe)."

2) El campo de aportaciones en el año lo estamos intercambiando para poner limitaciones en las aportaciones que, en principio, no estamos habilitados ni hemos observado que sea apreciado como un servicio por los clientes.

   En nuestros Planes, su utilidad es mínima, y se dispone del mismo a título consultivo, no utilizándose para aplicar limite a las aportaciones.

   Pero, ya que está desarrollado, y algunas entidades siguen una política distinta, no hay problema ni inconveniente en seguir enviándolo y recibiéndolo.

   En el caso de la consultante, con eliminar la operatividad de dicho campo, sería suficiente.

3) No se debe eliminar el campo de aportaciones en el año porque facilita una información valiosa y aunque es cierto que en algunas ocasiones se pueden producir errores, los mismos son muy escasos y para nada justifican la supresión del envío de dicha información en el Cuaderno 234.

6. CONSULTA del 13 de noviembre de 2014:

"Les planteamos una duda en relación al envío del Cuaderno 234, que les agradeceríamos nos respondan lo antes posible, al tener un traspaso de salida bloqueado por ese motivo:

Nuestra depositaria nos ha rechazado un envío a través de SNCE de una transferencia para un traspaso de salida, alegando que no pueden procesarlo porque según la norma del 234, en el número de dato 216 el campo F3 (código de la oficina depositaria) tiene que ser diferente de cero y la cuenta del Fondo de la Gestora de destino tiene como oficina "0000".

Hemos hablado con la otra Gestora y nos dicen que es el primer caso que se les presenta, y que la cuenta es así y no la pueden cambiar, hasta este momento no han tenido problema con ningún traspaso.

Por favor, quisiéramos saber qué hacen otras Gestoras para solventar esta incidencia, nuestra depositaria insiste en no realizar la transferencia, y creemos que deberían obviar este error (hemos comprobado que hemos tenido otros traspasos a este Fondo y este error no les había saltado nunca) suponiendo que lo que indica el Cuaderno 234 es que el campo debe estar informado ¿no es así?

Por favor, necesitaríamos respuesta urgente, esperamos sus comentarios".

CRITERIO:

Se han recibido las siguientes cuatro contestaciones de miembros de la Comisión de Traspasos, que se transmiten a continuación:

1) Hemos realizado varios traspasos de Planes de Pensiones en los que la cuenta del Fondo tiene como dígitos de oficina 0000 sin incidencia. Entendemos que en la definición del Cuaderno debería indicarse que debe ir siempre cumplimentado, en lugar de "diferente de cero".

2) Todos nuestros Fondos cuyo depositario es XXX la oficina de la cuenta es 0, realizamos traspasos desde otros Fondos cuya depositaria no es XXX hacia estos fondos y no tenemos ningún problema.

3) El código de la oficina beneficiaria (que no oficina depositaria) de la cuenta de un fondo puede ser 0000, por lo que la entidad implicada deberá incluir entre sus especificaciones que admita como código de sucursal el 0000.

4) En relación a esta consulta, informar que, aunque esté así especificado en el Cuaderno, si hay una entidad financiera que puede numerar su oficina con "0000" debería realizarse una modificación en el Cuaderno para que en vez de Diferente de Cero indicara Diferente a Blancos, ya que ha de poderse atender el traspaso. Entendemos que ésta sería una de las modificaciones generales a realizar en el Cuaderno 234.

7. CONSULTA del 15 de octubre de 2014:

"Estamos teniendo problemas con los traspasos de Planes de Pensiones individuales solicitados a XXX, en el sentido de que nos los están revocando por motivo 49 (OTROS MOTIVOS), y cuando les solicitamos aclaraciones a su buzón de contacto, la única respuesta que tenemos es que "*el motivo del rechazo es por un compromiso de permanencia que tiene el cliente, y que en el caso de que decida traspasar el plan a otra entidad, debe pasarse por la oficina de XXX para anular dicho compromiso*".

Dado que no conseguimos desatascar la situación, y teniendo en cuenta que nos adentramos en la campaña de fin de año, os estaríamos muy agradecidos, si tuvierais posibilidad, que nos facilitéis algún contacto solvente de XXX, para ver si conseguimos que entren en razón, y no tener que llegar a situaciones más desagradables."

CRITERIO:

Se han recibido las siguientes contestaciones de miembros de la Comisión de Traspasos:

1) Conforme a la última reforma del RPFP se estipula que si se otorga cualquier beneficio o regalo con motivo de una campaña de Planes de Pensiones, el cliente y el comercializador deberán suscribir un contrato que regule las condiciones del otorgamiento de dicho beneficio o regalo. Nosotros hemos preguntado a la DGSFP si con motivo de esta nueva regulación qué derechos de los partícipes y beneficiarios no pueden ser trasgredidos con motivo del otorgamiento de ventajas o regalos.

2) Habría que enviar un correo a la entidad afectada recordando la ilegalidad del motivo de rechazo. DGSFP ya dejó claro que el único motivo de bloqueo era el judicial y ni aún ese paraliza la movilización.

D. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA, PLANES Y FONDOS DE PENSIONES Y GESTIÓN DE CARTERAS

1. FATCA

Como se recordará (Ver Memoria 2012 y 2013), Estados Unidos aprobó la "Foreign Account Tax Compliance Act" (FATCA) el 18 de marzo de 2010 con el objetivo de combatir la evasión fiscal por los estadounidenses, afectando a todas las instituciones, financieras o no, que tuvieran inversiones financieras en Estados Unidos, aunque no fueran estadounidenses. Éstas debían comunicar a las autoridades fiscales estadounidenses, so pena de retención de un 30% en los rendimientos de sus inversiones en Estados Unidos, las inversiones en ellas, o a través de ellas, realizadas por ciudadanos estadounidenses y los rendimientos que se les hayan pagado.

Cinco países europeos, inicialmente Francia, Inglaterra, Alemania, Italia y España entraron en negociación unilateral con los Estados Unidos para elaborar unos convenios fiscales que permitieran a las entidades financieras de cada uno de dichos países, no solo determinar qué instituciones estaban sometidas a FATCA y las que no lo estaban, sino también la forma de acreditarlo y cumplir los trámites informativos correspondientes. En dichos convenios se contemplaba además la colaboración, a nivel de Estados, para que la información a facilitar se centralizara en los Gobiernos y éstos la comunicaran colectivamente, evitando que cada institución debiera comunicarlo individualmente.

En el segundo semestre de 2012 y posteriormente se firmaron convenios no sólo con los citados cinco países, sino también con muchos otros como Méjico o Dinamarca, por ejemplo.

El convenio entre España y Estados Unidos se ha firmado, se ha realizado el intercambio de notas con dicho país y se ha publicado en el BOE así como la normativa de desarrollo especial: el Real Decreto 410/2014, de 6 de junio, que incorpora un nuevo artículo 37 bis al Reglamento General de las actuaciones y procedimientos de gestión e inspección tributaria y la Orden HAP/1136/2014, de 30 de junio, por la que se regulan cuestiones relacionadas con obligaciones de información y diligencia en el ámbito de los denominados acuerdos FATCA.

Toda esta normativa, compleja en cuanto a su contenido y en cuanto a trámites iniciales y de desarrollo, ha conllevado un amplio e intenso trabajo de la Asociación en diversos ámbitos de la Administración española (Direcciones Generales de Tributos y de Registros y del Notariado, Agencia Tributaria, Colegio de Registradores, etc…) así como con entidades privadas (Iberclear) de la cual se ha mantenido puntualmente informados a los asociados.

En los párrafos siguientes, agrupados por temas y de una forma resumida, se comenta la diversa normativa y alguna cuestión específica.

I. EL CONVENIO O TRATADO

El convenio o tratado firmado por España con los Estados Unidos se realizó mediante un simple "cambio de notas" siendo ratificado por el Parlamento español y publicado en el BOE de 1 de julio de 2014. No obstante, como el texto se conocía con anterioridad, en julio de 2013 la Asociación envió un estudio sobre su contenido e incidencia en las IIC y FP españoles, enviado a todos los asociados, cuyo contenido se reproduce a continuación:

<<1. CUESTIONES GENERALES

La *"Foreign Account Tax Compliance Act"* (en adelante, FATCA) es una Ley estadounidense aprobada en marzo de 2010 con el objetivo de combatir la evasión fiscal por los estadounidenses.

La Ley ha sido objeto de un extenso desarrollo normativo, a través de las denominadas US Regulations, publicadas el 17 de enero de 2013.

Los efectos prácticos de esta normativa se extienden por todo el mundo, pues afecta también a las instituciones financieras no norteamericanas, al exigirles que firmen acuerdos con la Agencia Tributaria estadounidense (el "Internal Revenue Service", en adelante IRS) e identifiquen y comuniquen los titulares de cuentas estadounidenses o, en caso contrario, quedarán sujetas a una retención del 30% sobre los pagos directos o indirectos de dividendos, intereses y otros ingresos (incluidos los procedentes de ventas) de fuente norteamericana.

En febrero de 2012, el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas español hizo pública su intención de firmar, junto con sus homólogos del Reino Unido, Italia, Alemania y Francia, un acuerdo para adherirse al cumplimiento de las obligaciones tributarias derivadas de la normativa FATCA.

Dicho acuerdo entre España y Estados Unidos fue rubricado en noviembre de 2012 y firmado en mayo de 2013, estando todavía pendiente de ratificación por el Parlamento, pues se trata de un tratado internacional. Además, la concreción de las obligaciones derivadas del mismo para las entidades españolas se producirá mediante una Orden Ministerial (que todavía no se ha aprobado), y mediante una Guía interpretativa (similar a la ya existente en Reino Unido), sin que todavía existan borradores de estos documentos.

En virtud del citado acuerdo entre Estados Unidos y España, será la propia administración tributaria española (en adelante, AEAT) la que remitirá al IRS la información relevante sobre cuentas de personas americanas, lo que reportará a las entidades financieras españolas que envíen información a la AEAT las siguientes ventajas:

- No retención. Las instituciones financieras españolas evitarán la posible retención del 30% antes señalada.
- Relación con la administración española. Salvo la obligación relativa a la obtención del número de identificación ante el IRS (más conocido como GIIN, Global Intermediary Identification Number), que deberá realizarse directamente por las instituciones financieras españolas, mediante registro en la web habilitada al efecto por el IRS, para el resto de obligaciones el interlocutor será la AEAT española, lo que facilitará su cumplimiento.
- Sujeción al marco normativo español. El acuerdo firmado entre España y EE UU, así como la Orden Ministerial y la Guía interpretativa que se apruebe, constituyen el marco normativo aplicable a las instituciones financieras españolas. Por el contrario, las US Regulations serán sólo directamente aplicables a las instituciones financieras establecidas en países con los que EE UU no haya suscrito un acuerdo.

En definitiva, además del ahorro de la retención, la existencia de este acuerdo abarata el cumplimiento de FATCA, evitando el eventual coste que, en ausencia de dicho acuerdo, supondría la implementación de acuerdos bilaterales por cada una de estas instituciones financieras con el IRS.

En la actualidad, el IRS está negociando acuerdos con más de 80 países.

Por otra parte, FATCA ha desencadenado la adopción de medidas por parte de la Comisión Europea, para ampliar el intercambio automático de información entre las administraciones tributarias de la UE. El objetivo es que los Estados miembros compartan entre ellos al menos la misma cantidad de información que la que se han comprometido a compartir con EE UU en el marco de FATCA.

Para ello, el marco actual de intercambio automático de información en la UE previsto en:

- La Directiva 2003/48/CE del Consejo de 3 de junio de 2003, en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses, que se limita a información sobre pago de intereses a no residentes, y en
- La Directiva 2011/16/UE del Consejo, de 15 de febrero de 2011, relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad, que supondrá el intercambio a partir de enero de 2015 de información sobre rendimientos del trabajo, honorarios de directores, productos de seguros de vida, pensiones y propiedad de bienes inmuebles, se extenderá a dividendos, plusvalías de capital, todas las demás formas de ingresos financieros y saldos de cuentas. De esta manera, se prepara el terreno para que la UE disponga de un completo sistema de intercambio automático de información.

Por último, debe señalarse que, atendiendo a la imposibilidad de cumplir los plazos inicialmente previstos, en el mes de julio de 2013 el IRS ha anunciado el retraso de seis meses en el cumplimiento de las obligaciones derivadas de FATCA, lo que implicará que las obligaciones de retención comenzarán el 1 de julio de 2014 (y no el 1 de enero de 2014, como estaba previsto) y el registro y obtención del GIIN deberá realizarse antes del 25 de abril de 2014.

En los siguientes apartados de esta Nota se recoge el esquema que previsiblemente resultará de la aplicación de FATCA en España a las IIC y los Fondos de Pensiones y sus Gestoras. En ella se contemplan las conclusiones derivadas del propio texto del Acuerdo, de la participación de INVERCO en el Grupo de Trabajo creado al efecto en la Dirección General de Tributos y de las intervenciones públicas realizadas por diversos representantes de la Agencia Tributaria y de la mencionada Dirección General en los últimos meses. No obstante, debe tenerse en cuenta la provisionalidad de este documento, que debe tomarse a título meramente informativo dado que el acuerdo EE UU-España es muy amplio y poco concreto en numerosos extremos, y al no disponerse de los borradores de Orden Ministerial y de Guía, no resulta posible anticipar el funcionamiento definitivo de la aplicación de FATCA en España.

2. CONTENIDO DEL ACUERDO

I. ENTIDADES A LAS QUE AFECTA EN ESPAÑA

A) EN EL ÁMBITO DE LA INVERSIÓN COLECTIVA

El acuerdo define como institución financiera todas aquellas que queden englobadas en las subcategorías de institución de custodia, institución de depósito, entidad de inversión o compañía de seguros específica.

Art. 1.1.g): "La expresión "Institución financiera" significa las instituciones de custodia, las instituciones de depósito, las entidades de inversión o compañías de seguros específicas".

Art. 1.1.h): "La expresión "Institución de depósito" significa toda entidad que acepte depósitos en el curso ordinario de su actividad bancaria o similar".

Art. 1.1.i): "La expresión "Institución de custodia" significa toda entidad que posee activos financieros por cuenta de terceros como parte importante de su actividad económica. Una entidad posee activos financieros por cuenta de terceros como parte importante de su actividad económica cuando la renta bruta de la entidad atribuible a la tenencia de los activos financieros y a los servicios financieros con ella relacionados es igual o superior al 20 por ciento de la renta bruta de la entidad correspondiente al período más corto entre: (i) el plazo de tres años concluido el 31 de diciembre (o el último día de un ejercicio contable que no se corresponda con el año civil) anterior al año en el que se realiza la determinación; o (ii) el tiempo de existencia de la entidad."

Art. 1.1.j): "La expresión "Entidad de inversión" significa toda entidad cuya actividad económica consista en una o más de las siguientes actividades u operaciones en nombre o en favor de un cliente (o toda entidad gestionada por otra entidad que realiza dicha actividad económica):

(1) operaciones con instrumentos del mercado monetario (cheques, letras, certificados de depósito, derivados, etc.); cambio de divisas, instrumentos de los mercados cambiario y monetario e instrumentos basados en índices; valores negociables, o negociación de futuros de productos básicos;

(2) gestión de inversiones colectivas e individuales; o

(3) otras formas de inversión, administración o gestión de fondos o dinero en nombre de terceros".

Art. 1.1.k): La expresión "Compañía de seguros específica" significa toda entidad que sea una compañía de seguros (o la sociedad de control de una compañía de seguros) que ofrece un Contrato de seguro con Valor en efectivo o un Contrato de anualidades, o que está obligada a efectuar pagos en relación con los mismos.

Se analiza a continuación el impacto de FATCA en cada una de las siguientes entidades:

a) Fondos de Inversión españoles
b) Sociedades de Inversión españolas
c) Gestoras españolas de IIC
d) Comercializadores españoles de Fondos de Inversión
e) Comercializadores en España de IIC extranjeras

a) Fondos de Inversión españoles

Es el propio Fondo el obligado, ya que quedaría incluido en el concepto de "Entidad de inversión" al que se refiere el art. 1.1.j) del Acuerdo.

No obstante, al carecer éste de personalidad jurídica y tener encomendada su administración, representación y gestión a una Sociedad Gestora, será ésta la que, de hecho, cumpla las obligaciones, en aplicación del art. 5.3 del Acuerdo. En todo caso, la responsabilidad por el incumplimiento corresponderá al Fondo.

Art. 5.3: "Recurso a terceras partes prestatarias de servicios. Cada Parte podrá permitir a sus Instituciones financieras obligadas a comunicar información que recurran a los servicios de terceros para cumplir con las

obligaciones contempladas en este Acuerdo e impuestas por la Parte, si bien la responsabilidad del cumplimiento seguirá recayendo sobre la Institución financiera obligada a comunicar información".

En todo caso, como la finalidad de FATCA es la de identificar a los titulares estadounidenses de las participaciones de los Fondos de Inversión, habría que distinguir dos supuestos:

- Si el registro de partícipes se realiza por la Gestora, por no emplearse cuentas ómnibus (única situación posible en la actualidad), sería la Gestora la que asumiría las obligaciones por cuenta del Fondo obligado a mandar la información.

  En este supuesto, el comercializador no tendría ninguna obligación con la administración tributaria (sin perjuicio de las obligaciones de identificar adecuadamente a los clientes, para que la Gestora pueda cumplir con las obligaciones de identificación y reporte de información por cuenta del Fondo).

- Si el comercializador hubiera suscrito con la Gestora del Fondo un acuerdo de cuenta ómnibus, la Gestora no dispondría de información sobre los titulares de las participaciones así comercializadas, por lo que sería el comercializador el encargado del cumplimiento de las obligaciones FATCA en relación a tales participaciones. Lógicamente, la Gestora no tendría que cumplir ninguna obligación por cuenta del Fondo en relación a dichas participaciones.

  Debe tenerse en cuenta que, aunque este supuesto todavía no es posible, se encuentra en tramitación un Proyecto normativo que permitirá el empleo de cuentas ómnibus para la comercialización de Fondos de inversión españoles.

  Anexo II, apartado II, letra b): Ciertos instrumentos de inversión colectiva

  En el caso de una Entidad de inversión que sea un instrumento de inversión colectiva regulado en la normativa española:

  a) si la titular de todos los intereses en el instrumento de inversión colectiva (incluidas las participaciones en deuda superiores a cincuenta mil (50.000) dólares estadounidenses) es una o más Instituciones financieras (o la titularidad se ejerce a través de ella o de ellas) que no sean Instituciones financieras no participantes, se tratará a dicho instrumento de inversión colectiva como Institución financiera extranjera considerada cumplidora a los efectos de la sección 1471 del Código Tributario estadounidense (Internal Revenue Code), y las obligaciones de comunicación de información de las Entidades de inversión (distintas de las Instituciones financieras a través de las que se ejerce la titularidad de los intereses en el instrumento de inversión colectiva) se considerarán satisfechas respecto de los intereses en el instrumento de inversión colectiva; o

  b) si el instrumento de inversión colectiva no es el descrito en el apartado a), en concordancia con el apartado 3 del artículo 5 del Acuerdo, cuando la información que deba comunicar el instrumento de inversión colectiva en aplicación del Acuerdo, relativa a los intereses en el instrumento de inversión colectiva, la comunique el instrumento de inversión colectiva u otra Entidad de inversión, las obligaciones de comunicación de información de las restantes

Entidades de inversión obligadas a comunicar información en relación con los intereses en el instrumento de inversión colectiva se considerarán satisfechas respecto de dichos intereses.

Aspectos a aclarar

1. *Confirmación de que las Gestoras de IIC, más allá del cumplimiento de las obligaciones que, en ausencia de cuentas ómnibus les corresponda cumplir por cuenta de los Fondos que gestionen, no tienen ninguna obligación propia e independiente a las correspondientes a dichos Fondos.*

   Ello se justifica en que la actuación de la Gestora no implica el mantenimiento de cuentas financieras, de custodia ni de depósito, en el sentido del artículo 1.1, letras s), t) y u) del Acuerdo.

   Implicaría la exención de todas las obligaciones, incluidas la de registro y obtención del GIIN correspondiente a la propia SGIIC.

2. *En caso de que se produzca la confirmación solicitada en el apartado 1 anterior, confirmación de que, en el supuesto de que una SGIIC comercializara todos sus Fondos exclusivamente a través de cuentas ómnibus (supuesto posible cuando entre en vigor la normativa sobre cuentas ómnibus actualmente en tramitación), la Gestora no sólo no tendría obligaciones propias, sino que tampoco tendría obligaciones en relación a los Fondos gestionados, los cuales se considerarían instituciones financieras cumplidoras, en aplicación del apartado II letra b) del Anexo II del Acuerdo.*

   Implicaría la exención de todas las obligaciones, incluidas la de registro y obtención del GIIN, tanto correspondientes a la propia SGIIC como a los Fondos gestionados.

3. *Régimen aplicable en caso de que el Acuerdo no deba ser interpretado en el sentido indicado en las cuestiones 1 y 2 anteriores.*

b) Sociedades de Inversión españolas

En principio, la propia Sociedad tendría la consideración de institución financiera obligada.

Aspectos a aclarar

1. *Dado que las SICAV se negocian en el MAB, debería entenderse que la propia SICAV está excluida de las obligaciones FATCA, pues no mantiene ninguna cuenta financiera, por aplicación de la excepción del artículo 1, letra s) del Acuerdo. En su lugar, las obligaciones de información corresponderían a la institución financiera encargada de la custodia de las acciones por cuenta del titular de éstas, quienes, en aplicación del artículo 1, letra u) del Acuerdo, mantendrían, por cuenta del titular de las acciones, una cuenta de custodia, tal y como se define ésta en este artículo.*

2. *Esta misma aclaración correspondería en relación con los ETF, IIC reguladas en el artículo 79 RIIC cuya particularidad reside en que sus acciones o participaciones están admitidas a negociación en bolsa de*

valores, por lo que, a efectos de la identificación de sus titulares, funcionan como las acciones cotizadas.

Art. 1.1.s): La expresión "Cuenta financiera" significa una cuenta abierta en una Institución financiera, y comprende: (1) en el caso de una entidad que sea una Institución financiera exclusivamente por tratarse de una Entidad de inversión, toda participación en capital o en deuda (distinta de las participaciones negociadas regularmente en un mercado de valores reconocido) en la Institución financiera;

Art. 1.1.u): La expresión "Cuenta de custodia" significa una cuenta (distinta de un Contrato de seguros o un Contrato de anualidades) abierta en beneficio de un tercero en la que se deposita un instrumento financiero o un contrato para la inversión (incluidos, a título meramente enunciativo y no limitativo, las acciones o participaciones en una sociedad de capital, los pagarés, bonos, obligaciones u otros instrumentos de deuda, las operaciones monetarias o de bienes, las permutas por incumplimiento crediticio, las permutas basadas en índices distintos de los financieros, los contratos de principal nocional, los contratos de seguros o los Contratos de anualidades, y todas las opciones u otros instrumentos derivados).

c) Gestoras de IIC españolas

A expensas de la respuesta que facilita la DG Tributos, parece que las únicas obligaciones que debería tener son las que le corresponda cumplir por cuenta del Fondo.

d) Comercializadores en España de Fondos de Inversión españoles

Como la finalidad de FATCA es la de identificar a los titulares estadounidenses de las participaciones de los Fondos de Inversión, en línea con lo señalado en la letra a) anterior, sobre obligaciones de las Gestoras, habría que distinguir dos supuestos:

- Si el comercializador no hubiera suscrito con la Gestora del Fondo un acuerdo de cuenta ómnibus (única situación posible en la actualidad), de modo que la entidad encargada de la llevanza del registro fuera la Gestora, sería ésta la que asumiría las obligaciones por cuenta del Fondo.

  En este supuesto, el comercializador no tendría ninguna obligación con la Administración tributaria (sin perjuicio de las obligaciones de identificar adecuadamente a los clientes, para que la Gestora pueda cumplir con las obligaciones de identificación y reporte de información por cuenta del Fondo).

- Si el comercializador sí hubiera suscrito con la Gestora del Fondo un acuerdo de cuenta ómnibus, sería el comercializador el encargado del cumplimiento de las obligaciones FATCA en relación a las participaciones del Fondo comercializadas de este modo.

  Lógicamente, la Gestora no tendría que cumplir ninguna obligación por cuenta del Fondo en relación a dichas participaciones.

e) Comercializadores en España de IIC extranjeras

Aunque la obligada sería, en principio, la IIC extranjera, dado que el estándar internacional en la comercialización de IIC es el empleo de cuentas ómnibus, se entiende que serían estos comercializadores los obligados a comunicar a la Administración tributaria la información sobre las acciones o participaciones de IIC extranjeras comercializadas en España a titulares estadounidenses.

Aspectos a aclarar

Si dicha obligación a cargo del comercializador existe también en el supuesto de que la IIC extranjera comercializada en España esté establecida en un país que no participe en FATCA.

B) EN EL ÁMBITO DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Se analiza a continuación el impacto de FATCA en cada una de las siguientes entidades:

a) Fondos de Pensiones españoles.
b) Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones españolas.

a) Fondos de Pensiones españoles

El Acuerdo FATCA considera a los Fondos de Pensiones beneficiarios efectivos exentos, por entender, con buen criterio, que presentan un bajo riesgo de utilización por personas estadounidenses para eludir impuestos.

Art. 4.3: "Tratamiento específico de los planes de jubilación. A los efectos de la sección 1471 del Código Tributario estadounidense, Estados Unidos considerará como Institución financiera extranjera considerada cumplidora o como beneficiario efectivo exento, según corresponda, los planes de jubilación españoles descritos e identificados en el Anexo II. A estos efectos, los planes de jubilación españoles comprenden las entidades establecidas o ubicadas en España y reguladas en España, o los acuerdos contractuales o jurídicos predeterminados, cuya finalidad sea la de ofrecer pensiones o prestaciones por jubilación o la de generar rentas para la Prestación de dichos beneficios conforme a la legislación española, y regulados por lo que respecta a las aportaciones, distribuciones, obligaciones de comunicación de información, patrocinio y tributación."

Anexo II, apartado I, letra c.1. "Beneficiarios efectivos exentos. Los siguientes tipos de instituciones son Instituciones financieras españolas no obligadas a comunicar información que, a los efectos de la sección 1471 del Código Tributario estadounidense, se consideran beneficiarios efectivos exentos:

C. Fondos de Pensiones

1. Los fondos regulados por el Texto refundido de la Ley sobre fondos y Planes de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002 de 29 de noviembre".

Aspectos a aclarar

Confirmación de que estos Fondos ni siquiera estarían sujetos a la obligación de registro en el IRS para la obtención del GIIN (a la que se hace referencia en

el Apartado II, letra a) de esta nota), puesto que dichas obligaciones se establecen en la letra c) del art. 4.1 del Acuerdo sólo para las "Instituciones financieras españolas obligadas a comunicar información", y éstas, según el art. 1, letras o) y q), excluyen a los beneficiarios efectivos exentos, entre los que figuran los Fondos de Pensiones.

Art. 4.1, letra c): Toda Institución financiera española obligada a comunicar información se considerará que cumple con lo previsto en la sección 1471 del Código Tributario estadounidense y no estará sujeta a retención en virtud de la misma, si España cumple con las obligaciones previstas en los artículos 2 y 3 respecto de dicha Institución financiera española obligada a comunicar información, y la Institución financiera española obligada a comunicar información:

c) Cumple con las obligaciones de registro aplicables a las Instituciones financieras en las Jurisdicciones socias;

Art. 1, letra o): La expresión "Institución financiera española obligada a comunicar información" significa toda Institución financiera española que no sea una Institución financiera española no obligada a comunicar información.

Art. 1 letra q): "La expresión "Institución financiera española no obligada a comunicar información" significa toda Institución financiera española, o toda otra entidad residente en España, identificada en el Anexo II como Institución financiera española no obligada a comunicar información o que reúna los requisitos de la normativa aplicable dictada por el Tesoro de los Estados Unidos para su consideración como Institución financiera extranjera considerada cumplidora, como beneficiario efectivo exento, o como institución financiera extranjera exceptuada".

b) Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones españoles

Habría que distinguir dos supuestos.

- En cuanto a las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, constituidas con el objeto social y actividad exclusivos de administración de Fondos de Pensiones (art. 20.1 LPFP), NO están expresamente exentas, aunque existen diversos argumentos para sostener su exención.

  El primero y principal es que, por su objeto social exclusivo, las EGFP no mantienen cuentas financieras, de depósito o de custodia, tal y como se definen éstas en el acuerdo, por lo que las únicas obligaciones FATCA que tendrían sería, en su caso, el cumplimiento de las obligaciones de los Fondos gestionados, pero como éstos están expresamente exentos, también las Gestoras deberían estarlo.

  Art. 1, letra s): La expresión "Cuenta financiera" significa una cuenta abierta en una Institución financiera, y comprende:

  (1) En el caso de una entidad que sea una Institución financiera exclusivamente por tratarse de una Entidad de inversión, toda participación en capital o en deuda (distinta de las participaciones negociadas regularmente en un mercado de valores reconocido) en la Institución financiera;

(2) En el caso de una Institución financiera distinta de la descrita en el subapartado 1(s)(1) anterior, toda participación en capital o en deuda en la Institución financiera (distinta de las participaciones negociadas regularmente en un mercado de valores reconocido), si (i) el valor de la participación en deuda o en capital se determina, directa o indirectamente, básicamente por referencia a los activos que originaron los Pagos de fuente estadounidense sujetos a retención, y (ii) el tipo de participación se determinó al objeto de eludir la comunicación de información en aplicación de este Acuerdo; y

(3) Los Contratos de seguro con Valor en efectivo y los Contratos de anualidades ofrecidos por una Institución financiera o que esta mantenga, distintos de las rentas vitalicias, inmediatas, intransferibles y no ligadas a inversión, emitidas a una persona física, que monetizan una pensión o una prestación por incapacidad por razón de una cuenta, producto o acuerdo identificado como excluido de la definición de Cuenta financiera en el Anexo II.

No obstante lo anterior, la expresión "Cuenta financiera" no incluye las cuentas, productos o acuerdos identificados como excluidos de la definición de Cuenta financiera en el Anexo II.

Art. 1, letra t): La expresión "Cuenta de depósito" comprende toda cuenta comercial, cuenta corriente, cuenta de ahorro o cuenta a plazo, u otra cuenta identificada mediante un certificado de depósito, de ahorro, de inversión o de deuda, o un instrumento similar, abierta en una Institución financiera en el curso ordinario de su actividad bancaria o similar. Las Cuentas de depósito comprenden también las cantidades que posea una compañía de seguros con arreglo a un contrato de inversión garantizada o un acuerdo similar para el pago de intereses sobre las mismas.

Art. 1, letra u): La expresión "Cuenta de custodia" significa una cuenta (distinta de un Contrato de seguros o un Contrato de anualidades) abierta en beneficio de un tercero en la que se deposita un instrumento financiero o un contrato para la inversión (incluidos, a título meramente enunciativo y no limitativo, las acciones o participaciones en una sociedad de capital, los pagarés, bonos, obligaciones u otros instrumentos de deuda, las operaciones monetarias o de bienes, las permutas por incumplimiento crediticio, las permutas basadas en índices distintos de los financieros, los contratos de principal nocional, los contratos de seguros o los Contratos de anualidades, y todas las opciones u otros instrumentos derivados).

De forma complementaria, también podría argumentarse su consideración como Instituciones financieras consideradas cumplidoras, atendiendo a su objeto social exclusivo y al cumplimiento de las características señaladas en el Anexo II, apartado II. Dicha consideración implicaría que no tendrían que comunicar información, si no tienen cuentas de titulares estadounidenses o proceden al cierre de las mismas.

Aspectos a aclarar

1. Confirmación de la exención de las EGFP.

2. En caso de producirse la confirmación solicitada en el punto 1 anterior,

confirmación de que estas entidades no estarían tampoco sujetas a la obligación de registro en el IRS y obtención del GIIN (a la que se hace referencia en el Apartado II, letra a) de esta nota), puesto que dichas obligaciones se establecen en la letra c) del art. 4.1 del Acuerdo sólo para las "Instituciones financieras españolas obligadas a comunicar información", y éstas, según el art. 1, letras o) y q), excluyen a los beneficiarios efectivos exentos y a las Instituciones financieras consideradas cumplidoras.

3. Régimen aplicable en caso de que el Acuerdo no deba ser interpretado en el sentido indicado en las cuestiones 1 y 2 anteriores.

- En cuanto a las compañías de seguros que gestionen Fondos de Pensiones (art. 20.2 LPFP), deberán determinar, en atención a su actividad específica, si quedan englobadas en el concepto de *"compañía de seguros específica"* del art. 1.1.k) del acuerdo, cuestión ésta que excede del ámbito de esta nota.

C) OBLIGACIONES DERIVADAS DE FATCA (art. 4 del Acuerdo)

Por la firma del Acuerdo España-EE UU, toda institución financiera española obligada a comunicar información se considerará cumplidora, y por tanto, no estará sujeta a retención, siempre y cuando cumpla con las siguientes obligaciones:

a) Registrarse en el IRS y obtener el GIIN (Global Intermediary Identification Number). Lo hará cada entidad financiera obligada, en la web habilitada al efecto por el IRS. Se puede consultar un borrador del formulario a cumplimentar en el siguiente sitio web: **http://www.irs.gov/pub/irs-utl/13f8957.pdf**

   En todo caso, la web para proceder a dicho registro estará habilitada previsiblemente a partir del 19 de agosto de 2013, y podrá ser empleada por las instituciones financieras para ir adelantando el proceso de registro y familiarizarse con él, si bien el IRS sólo dará por definitiva la información que se remita a partir del 1 de enero de 2014, fecha en la que comenzará a emitir los GIIN.

b) Identificar las Cuentas estadounidenses sujetas a comunicación de información y comunicar anualmente, en tiempo y forma, a la AEAT la información que se indica en el Apartado III de esta nota.

   Éste es el punto más crítico de FATCA, pues para realizar dicha identificación las instituciones financieras requieren una información de la que pueden no disponer.

   El propio Acuerdo facilita las medidas de diligencia a adoptar para proceder a la identificación de dichas cuentas, que son de distinta intensidad, en función del saldo acumulado de la cuenta (a mayor valor, mayor exigencia) y de la fecha de apertura de la cuenta (las cuentas preexistentes a la entrada en vigor de FATCA están sujetas a menores exigencias que las nuevas que se abran).

   Así, tan sólo deberán ser objeto de revisión, identificación y comunicación las cuentas con un saldo o valor a 30 de junio de 2014 superior a 50.000 dólares (si se trata de cuentas de personas físicas) o a 250.000 (personas jurídicas). Antes de la ampliación del plazo por el IRS, la fecha de referencia era el 31 de diciembre de 2013.

Las cuentas que un mismo titular mantenga en la Institución financiera española deberán agregarse a efectos de determinar estos saldos, en aplicación del Anexo I, apartado VI, letra c) del Acuerdo.

Anexo I, apartado VI, letra c): Normas para la agregación del saldo de cuentas y para la conversión de moneda

1. Agregación de cuentas de persona física. A los efectos de determinar el saldo o el valor agregado de las cuentas cuyo titular es una persona física, la Institución financiera española obligada a comunicar información estará obligada a agregar todas las cuentas abiertas en la Institución financiera española obligada a comunicar información o en las Entidades vinculadas, pero solo en la medida en que los sistemas computarizados de dicha Institución financiera vinculen las cuentas por referencia a un dato, como el número de cliente o el NIF, y permitan la agregación de saldos. A fin de aplicar los requisitos de agregación descritos en este apartado a cada titular de una cuenta conjunta se le atribuirá el saldo o valor íntegro de dicha cuenta conjunta.

2. Agregación de cuentas de entidad. A los efectos de determinar el saldo o valor agregado de las cuentas cuyo titular es una entidad, la Institución financiera española obligada a comunicar información estará obligada a considerar todas las cuentas cuyos titulares sean entidades o sus Entidades vinculadas, abiertas en la Institución financiera española obligada a comunicar información, pero solo en la medida en que los sistemas computarizados de dicha Institución financiera española obligada a comunicar información vinculen las cuentas por referencia a un dato, como el número de cliente o el NIF y permitan la agregación de saldos.

3. Norma especial de agregación aplicable a los gestores personales. A los efectos de determinar el saldo o el valor agregado de las cuentas que posee una persona para determinar si una cuenta es una Cuenta de mayor valor, la Institución financiera española obligada a comunicar información también estará obligada a agregar aquellas cuentas respecto de las que un gestor personal conozca, o pueda llegar a conocer que, directa o indirectamente, dicha persona es la propietaria, las controla o las ha creado (excepto si esa persona interviene en calidad de fiduciario).

Aspectos a aclarar

1. En caso de que la obligada a cumplir las obligaciones FATCA por cuenta de los Fondos de Inversión fuera la SGIIC (por no existir cuentas ómnibus), si, a efectos de realizar la acumulación de saldos a que se refiere la letra c) del apartado VI del Anexo I del Acuerdo, deben agregarse las participaciones de un mismo cliente en todas las IIC gestionadas por esa misma Gestora.

2. Lo mismo sucede en el caso de empleo de cuentas ómnibus en la comercialización de IIC españolas o extranjeras, con respecto a la eventual obligación de acumulación por parte de un mismo comercializador de todas las posiciones de un mismo titular en distintas IIC por él comercializadas.

Para las cuentas nuevas (que tras la ampliación del plazo serán aquellas que se abran a partir del 1 de julio de 2014) el estatus de residente o nacional americano se acreditará, habitualmente, mediante una auto-declaración aportada por el propio cliente (modelo W-8, disponible en la web del IRS).

Para las cuentas preexistentes (que tras la ampliación del plazo serán aquellas existentes con anterioridad al 1 de julio de 2014), la identificación se realizará en base a la existencia de indicios americanos, de acuerdo con la información que obre en los registros de la entidad financiera (número de teléfono, dirección, lugar de nacimiento, lugar de constitución, en caso de personas jurídicas, entre otros).

El Anexo I del Acuerdo detalla las actuaciones a realizar, en función del saldo de la cuenta, previendo procedimientos reforzados para cuentas que excedan de un 1 millón de dólares americanos.

c) Facilitar la retención de pagos de fuente norteamericana realizados a institución financiera no participantes: El objetivo es evitar que, mediante el uso de instituciones financieras no participantes, se pueda eludir la normativa FATCA.

   Para ello, la institución financiera, cuando efectúe pagos de fuente estadounidense sujetos a retención a una institución financiera no participante, deberá facilitar a un inmediato pagador de dicho pago la información necesaria para la práctica de la correspondiente retención.

d) Reportar los pagos realizados durante los años 2015 y 2016 a instituciones financieras no participantes. Para ello, el acuerdo prevé que, tanto respecto de 2015 como de 2016, la institución financiera deberá comunicar anualmente a la AEAT el nombre de toda institución financiera no participante a la que haya efectuado pagos en esos años y el importe total de los mismos.

   Se consideran instituciones participantes todas las instituciones financieras españolas y las de otros países que hayan suscrito acuerdos FATCA con EE UU siempre que cumplan con sus obligaciones de comunicación.

   El IRS publicará una lista de instituciones financieras no participantes.

D) INFORMACIÓN A SUMINISTRAR (art. 2.2 del Acuerdo):

INFORMACIÓN A COMUNICAR POR LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS ESPAÑOLAS RESPECTO A CADA CUENTA ESTADOUNIDENSE	PERÍODO AL QUE LA INFORMACIÓN SE REFIERE (ART. 3.3 ACUERDO)	PLAZO MÁXIMO PARA LA COMUNICACIÓN (ART. 3.5 ACUERDO)
Nombre, domicilio y NIF estadounidense de titulares estadounidenses (letra a), apartado 1). Nota: En relación a las cuentas preexistentes (aquellas que existan a 30-jun-2014), cuando la institución financiera española no disponga del NIF estadounidense del titular, consignará la fecha de nacimiento, si es que dicha información consta en sus archivos (art. 3.4 acuerdo).	2013 y ss.	Regla general: En los 9 meses siguientes al cierre del año al que la información se refiere. Excepción: Información de 2013 antes del 30 de septiembre de 2015
Número de cuenta (letra a), apartado 2).	2013 y ss.	
Nombre de la institución financiera que comunica y número de identificación (GIIN) (letra a), apartado 3).	2013 y ss.	
Saldo o valor de la cuenta al final del año o, en caso de cancelación de la cuenta en dicho año, en el momento inmediatamente anterior a su cancelación (letra a), apartado 4).	2013 y ss.	
En el caso de una Cuenta de custodia (letra a),apartado 5):		
(A) El importe bruto total en concepto de intereses, el importe bruto total en concepto de dividendos y el importe bruto total en concepto de otras rentas, generados en relación con los activos depositados en la cuenta, pagados o debidos en la cuenta (o en relación con la cuenta) durante el año y,	2015 y ss.	
(B) Los ingresos totales brutos derivados de la enajenación o reembolso de bienes, pagados o debidos en la cuenta durante el año en el que Institución financiera española obligada a comunicar información actuó como custodio, corredor, agente designado o como representante en cualquier otra calidad para el Titular de la cuenta.	2016 y ss.	En los 9 meses siguientes al cierre del año al que la información se refiere.
En el caso de una Cuenta de depósito, el importe bruto total de intereses pagados o debidos en la cuenta durante el año (letra a),apartado 6).	2015 y ss.	
En el caso de otro tipo de cuenta distinta de las anteriores, el importe bruto total pagado o debido al Titular de la cuenta en relación con la misma durante el año en el que la institución financiera española obligada a comunicar información es el deudor, incluido el importe total correspondiente a amortizaciones efectuadas al Titular de la cuenta durante el año (letra a), apartado 7).	2015 y ss.	

II. EL REGLAMENTO GENERAL DE LAS ACTUACIONES Y LOS PROCEDIMIENTOS DE GESTIÓN E INSPECCIÓN TRIBUTARIA

El tratado no necesitaba para su implementación un gran desarrollo reglamentario sino solamente la inclusión, a nivel de Real Decreto de un artículo que habilitase la promulgación de una Orden Ministerial, que hiciese viable legalmente toda la normativa necesaria para cumplimentar las obligaciones que se derivaban de la "normativa FATCA".

Dicho artículo fue un artículo 37 bis, que mediante Real Decreto 410/2014, de 6 de junio, se añadió al Reglamento General de las Actuaciones y los Procedimientos de Gestión e Inspección Tributaria por el cual, y con un carácter genérico, se recogía la obligación de las instituciones financieras de informar acerca de las cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua, habilitando al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas para la publicación de una Orden Ministerial.

III. LA ORDEN MINISTERIAL

El 2 de julio de 2014 se publicó en el BOE la Orden HAP/1136/2014, de 30 de junio, por el que se desarrollaba totalmente la "Normativa FATCA" al regular determinadas cuestiones relacionadas con las obligaciones de información y diligencia y se aprobaba la declaración anual informativa de cuentas financieras de determinadas personas estadounidenses (modelo 290).

Durante la elaboración de la Orden, en la que la Asociación tuvo un contacto muy directo con la Dirección General de Tributos, se envió a los asociados la siguiente nota informativa sobre cuál iba a ser su contenido.

<<De acuerdo con el Borrador, las Instituciones financieras obligadas a comunicar información, deberán remitir a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria el modelo 290 - Declaración informativa de cuentas financieras de determinadas personas estadounidenses, entre el 1 de enero y el 31 de marzo de cada año, en relación con la información financiera relativa al año inmediato anterior.

En lo que a Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), Fondos de Pensiones (FP) y sus respectivas Gestoras se refiere, destacan las siguientes cuestiones:

a) Se consideran Entidades de Inversión las IIC (excepto las inmobiliarias - art. 11.1.a), las Sociedades Gestoras de IIC y las Entidades Gestoras de FP (art. 2.4, último párrafo).

b) No obstante, a las Entidades Gestoras de FP reguladas por la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, cuyo objeto social exclusivo sea la gestión y administración de FP, no se les considera Institución financiera española obligada a comunicar información, al igual que a los FP (por estar expresamente mencionados en el Anexo II del Acuerdo) (art. 1.2).

c) Se establece un artículo 11, relativo a las IIC, según el cual:

- Con carácter general, las obligaciones de revisión, identificación y, en su caso, comunicación de información respecto a las acciones o participaciones de la IIC corresponden a la propia IIC.
  - Cuando un Fondo de Inversión sea total o parcialmente comercializado por una entidad diferente a su SGIIC, serán de aplicación las siguientes reglas:
  - Si la comercialización no se realiza mediante un sistema de registro en cuentas globales por cuenta de terceros, las obligaciones derivadas del Acuerdo corresponderán al Fondo de Inversión, sin perjuicio de que sea la SGIIC la que, en su caso y por aplicación del artículo 5.3 del Acuerdo, se encargue de su cumplimiento por cuenta del Fondo de Inversión.
  - Si la comercialización se realiza mediante un sistema de registro en cuentas globales por cuenta de terceros, será de aplicación lo previsto en el Anexo II del Acuerdo, teniendo el Fondo de Inversión la consideración de Institución financiera española no obligada a comunicar información si se cumplen los requisitos previstos en dicho Anexo II.
- Respecto de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV), si todas las acciones de dichas sociedades son objeto de negociación en Bolsas de Valores

españolas o en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y todas están depositadas en cuentas de custodia en Instituciones financieras españolas obligadas a comunicar información que cumplan con las obligaciones previstas en el artículo 4 del Acuerdo (supuesto habitual), se entenderán cumplidos los requisitos previstos en el Anexo II del Acuerdo respecto a la SICAV y por tanto, los sujetos obligados a revisar, identificar y, en su caso, comunicar la información, respecto a este tipo de cuentas financieras, serán las referidas Instituciones financieras españolas que mantienen las cuentas de custodia en las que estén depositadas las acciones emitidas por la SICAV.

El mismo tratamiento anterior será de aplicación a las IIC reguladas en el artículo 79 del Reglamento de IIC, cuyas acciones o participaciones están admitidas a negociación en la Bolsa de valores (ETF), recayendo las obligaciones de revisión, identificación y, en su caso, comunicación de información en la Institución financiera española que mantenga la cuenta de custodia de las acciones y que cumpla con las obligaciones previstas en el artículo 4 del Acuerdo.

- En el caso de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras comercializadas en España mediante un sistema de registro en cuentas globales por cuenta de terceros, el comercializador en España será el obligado a la revisión, identificación y, en su caso, comunicación de información en relación a las acciones o participaciones que comercialice.

Dado que el borrador reserva las obligaciones de registro ante el Organismo de Administración Tributaria estadounidense (IRS) y de obtención del número de identificación correspondiente denominado "GIIN" ("Global Intermediary Identification Number") (art. 1.2), a aquellas entidades que tengan la consideración de "Institución financiera española obligada a comunicar información", parece que no quedarían sujetas a estas obligaciones las siguientes entidades:

– Las EGFP cuyo objeto social exclusivo sea la gestión y administración de FP,
– Los Fondos de Pensiones,
– Las IIC inmobiliarias,
– Los Fondos de Inversión íntegramente comercializados mediante cuentas ómnibus,
– Las SICAV cuyas acciones sean objeto de negociación en Bolsas de Valores españolas o en el MAB, y
– Los ETF.>>

Durante el período de consulta pública la Asociación remitió sus comentarios a la DG Tributos y a los asociados, algunos de los cuales fueron recogidos. Y posteriormente, cuando se publicó la Orden, se envió la siguiente nota complementaria sobre las modificaciones respecto de la redacción recogida en el Proyecto de Orden ministerial:

<<Modificaciones respecto de la redacción regogida en el Proyecto de Orden Ministerial

✓ Fondos de Inversión cuyas participaciones se comercializan mediante el sistema de registro de cuentas globales por cuenta de tercero (artículo 11 c) de la Orden): El texto de la Orden establece que si la comercialización de todas las participaciones se realiza

mediante un sistema de registro en cuentas globales por cuenta de terceros, tendrá el Fondo de Inversión la consideración de institución financiera española no obligada a comunicar información. De esta redacción parece desprenderse que para que sea el comercializador (y no la SGIIC por cuenta del Fondo) el obligado a cumplir con las obligaciones de comunicación de información, dicha comercialización mediante cuentas globales ha de ser de la totalidad de las participaciones. En el borrador de la Orden se recogía dicha posibilidad para la comercialización total o parcial de las participaciones mediante cuentas globales.

- ✓ Información a incluir en la declaración informativa (Anexo a la Orden): Se recoge expresamente el supuesto en que quien presenta la declaración lo haga en calidad de "Sponsoring Entity", estableciendo para este supuesto que la información a que se refieren los apartados 1 a 6 del Anexo deberá ser suministrada tanto respecto de la "Sponsored investment entity", como de la entidad que actúa como "Sponsoring entity". Dentro de la información incluida en estos apartados se encuentra el GIIN, por lo que habría que incluir el GIIN tanto de la "Sponsoring entity" como de la "Sponsored entity". A este respecto, cabe señalar que el Internal Revenue Service (IRS) ha colgado recientemente una respuesta en su página web, en la sección de FAQ de FATCA, en relación con el registro de las "Sponsored Entities" en la que se establece un plazo transitorio hasta el 1 de enero de 2016 para que las "Sponsored Entities" sean registradas como tales y obtengan su propio GIIN. Mientras tanto, se les da la opción de funcionar con el GIIN de su "Sponsoring Entity". Este plazo transitorio se debe a que el IRS todavía no ha desarrollado los procedimientos para que las "Sponsoring Entities" puedan registrar a sus "Sponsored Entities". En aplicación de lo anterior, hasta el 1 de enero de 2016 los Fondos podrían no tener GIIN propio y, por tanto, no podrían consignar dicha información en la declaración.
- ✓ Exención de obligaciones FATCA de las entidades que no tienen la condición de institución financiera española obligada a comunicar información. Quedarían incluidas en esta categoría:

  a) Las Entidades Gestora de Fondos de Pensiones (EGFP) cuyo objeto social exclusivo sea la gestión y administración de Fondos de Pensiones (FP).

  b) Los Fondos de Pensiones.

  c) Las IIC inmobiliarias.

  d) Los Fondos de Inversión íntegramente comercializados mediante cuentas ómnibus.

  e) Las SICAV cuyas acciones sean en su totalidad objeto de negociación en Bolsas de Valores españolas o en el MAB y todas están depositadas en cuentas de custodia en instituciones financieras españolas obligadas a comunicar información.

  f) Los ETF (si cumplen los mismos requisitos establecidos en la letra anterior para las SICAV).

  Para todas estas instituciones financieras, la Orden establece, en su artículo 1.2, que no están obligadas a cumplir con lo previsto en el artículo 4 del Acuerdo (obligaciones de registro, comunicación, y retención) "salvo en su caso las obligaciones que les correspondan por su condición". Este inciso, que no estaba en el Proyecto de Orden, apunta la posibilidad de que dichas entidades no estén exentas de la totalidad de las obligaciones FATCA, sin concretar cuáles son las obligaciones que les corresponderían por su condición.

Respecto de otros aspectos de la Orden, cabe mencionar las siguientes novedades en relación con el Proyecto de Orden:

- ✓ Se especifican ciertos pagos cuyo importe no se ha de tener en cuenta en el importe a comunicar a la AEAT en nombre de las instituciones financieras no participantes (artículo 3 c) de la Orden).
- ✓ Se incluye la posibilidad de para las cuentas nuevas de personas físicas cuya única residencia fiscal sea España, la declaración del titular pueda consistir en una confirmación verbal ante la institución financiera obligada a comunicar información de que su único país de residencia fiscal es España, siempre que no exista ningún indicio de vinculación con Estados Unidos y se considere razonable tal afirmación con el contenido de la documentación necesaria para la apertura de la cuenta (artículo 7.1 de la Orden).
- ✓ Se establece expresamente la validez de los canales telefónicos y telemáticos a los efectos de recabar las declaraciones del titular a las que se refieren las normas de diligencia debida, siempre que permitan tener y guardar constancia de su contenido y fecha de emisión y acreditar que han sido efectuados por el titular de la cuenta o por quien le representa (artículo 7.1 de la Orden).
- ✓ Se establece para las cuentas nuevas que se abran con posterioridad a 30 de junio de 2014 por clientes personas físicas que mantengan abiertas en la institución financiera española obligada a comunicar información una o varias cuentas a dicha fecha, que éstas puedan ser consideradas como cuentas preexistentes no siendo necesario volver a obtener documentación sobre dicho cliente, siempre y cuando:

  a) Se hayan aplicado o vayan a ser aplicados en plazo los correspondientes procedimientos de diligencia debida respecto a las cuentas preexistentes ya abiertas: y,

  b) Todas las cuentas sean tratadas como una sola a efectos de la aplicación de todos los preceptos relativos a la diligencia debida y comunicación de información.

De acuerdo con la Disposición Final Segunda, la entrada en vigor se produjo al día siguiente de la publicación en el BOE (es decir, el 3 de julio de 2014). Asimismo, en aplicación de los artículos 4.1 y 13 de la Orden, el primer modelo 290 a enviar a la AEAT, con información relativa a 2014, deberá remitirse entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2015".>>

IV. CONSULTAS A LA DG TRIBUTOS SOBRE FATCA

La aplicación de la "normativa FATCA" y su implementación en el derecho positivo español ha planteado numerosas dudas que han determinado la formulación, entre otras entidades por INVERCO, de consultas a la Dirección General de Tributos, la cual las contestó agrupándolas en la documentación que se remitió a los asociados el 2 de agosto y de la que las preguntas 3, 4, 5, 21, 23 y 24, cuyo contenido se reproduce a continuación, son específicas de los sectores de IIC y FP:

<<3. ¿Cómo se cumple con la obligación de registro? ¿Cuál es el plazo límite para que las IF españolas se registren?

El registro al que hace referencia el apartado d) del artículo 3 de la Orden se realizará por medios telemáticos en la página Web que el Organismo de Administración Tributaria estadounidense (IRS) ha creado a tal efecto (**https://sa.www4.irs.gov/fatcarup/**).

El registro, al igual que el resto de obligaciones del artículo 4 del Acuerdo, es obligatorio con carácter general para todas aquellas entidades que tienen la consideración de IF española obligada a comunicar información. Si no se tiene tal consideración, como por ejemplo en el caso de las instituciones de inversión colectiva inmobiliaria, no existe la obligación de registro.

También es obligatorio el registro para las pequeñas IF españolas con clientela local del anexo II del Acuerdo que tengan obligación de comunicar información, así como para aquellas entidades que invoquen su estatus o condición de IF extranjera considerada cumplidora, cuando se requiera en la normativa aplicable dictada por el Tesoro de los Estados Unidos.

No estarán obligadas a registrarse las entidades identificadas en el anexo II del Acuerdo, por ejemplo, los fondos de pensiones, así como las instituciones de inversión colectiva que cumplan los requisitos previstos en el mismo.

En cuanto al plazo límite para efectuar el registro y obtener el correspondiente Global Intermediar y Identification Number (GIIN), si bien con carácter general las IF deben proporcionar dicho GIIN para evitar la retención sobre los pagos efectuados desde el 1 de julio de 2014, dicha fecha límite se extiende hasta el 1 de enero de 2015 para las IF de un país con el que EE UU haya firmado un Acuerdo FATCA modelo 1, como es el caso de España.

4. ¿A qué entidades se refiere el apartado 2.2º del artículo 1 de la Orden?

A las entidades que reúnan los requisitos de la normativa aplicable dictada por el Tesoro de los Estados Unidos para su consideración como beneficiario efectivo exento, como IF extranjera exceptuada o como IF extranjera considerada cumplidora, las cuales, por aplicación del Acuerdo, no tienen la consideración de IF española obligada a comunicar información.

Un ejemplo de ellas podrían ser las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva española, que tendrían el estatus o condición de IF extranjera considerada cumplidora (certified deemed compliant Financial Institution) si reuniesen los requisitos de la referida normativa.

5. ¿Es necesario que las terceras partes prestatarias de servicios a las que hace referencia el artículo 6 de la Orden sean IF tal y como se definen en el Acuerdo y en la Orden? ¿Qué ocurre en el caso de los Fondos de Inversión?

No, puede ser cualquier tipo de entidad siempre que cuente con procedimientos adecuados para el cumplimiento de las medidas de diligencia debida y la conservación de documentos.

En el caso de un Fondo de Inversión, si bien puede ser frecuente que la entidad gestora, como representante del mismo y por aplicación del artículo 5.3 del Acuerdo, se encargue del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Acuerdo, nada impide que el

cumplimiento de las obligaciones se lleve a cabo a través de otra entidad, siempre que se cumpla con lo previsto en dicho artículo 6.

21. ¿Existe un período transitorio respecto al Global Intermediary Identification Number (GIIN) para aquellas instituciones de inversión colectiva que se acojan al régimen de las sponsored investment entities?

Tal y como se señala en la Orden, en el caso de que quien presente la declaración actúe en calidad de sponsoring entity conforme a lo previsto en el apartado 2 del artículo 1 de la misma, la información a que se refieren los apartados 1 a 6 del anexo de dicha Orden deberá ser suministrada tanto respecto de la sponsored investment entity como de la entidad que actúa como sponsoring entity.

No obstante lo anterior, no será obligatorio proporcionar el GIIN de la sponsored investment entity respecto a la declaración correspondiente al año 2014. Así, la entidad que actúe como sponsoring entity deberá indicar en el modelo 290 el GIIN obtenido al registrarse ante el organismo de la Administración tributaria estadounidense en calidad de tal, y en el caso de que la sponsored investment entity no disponga de dicho código, deberá dejar vacío el campo correspondiente al GIIN de la IF española obligada comunicar información.

23. ¿Cómo debe interpretarse el artículo 11.1 c) de la Orden en el caso de que las participaciones se comercialicen parcialmente mediante un sistema de registro en cuentas globales por cuenta de terceros?

Respecto a las participaciones que se comercialicen mediante un sistema de registro en cuentas globales por cuenta de terceros, será de aplicación lo previsto en el apartado 2º de dicha letra. Por tanto, el Fondo de Inversión tendrá la consideración de IF española no obligada a comunicar información si se cumplen los requisitos previstos en el anexo II del Acuerdo, correspondiendo las obligaciones al comercializador a cuyo nombre estén registradas dichas participaciones.

Respecto a las participaciones que estén inscritas en el registro de la entidad gestora a nombre del partícipe, será de aplicación lo previsto en el apartado 1º de dicha letra.

24. Respecto al artículo 11.2 de la Orden, ¿se mantiene la obligación del comercializador si la institución de inversión colectiva extranjera está establecida en un país que no haya firmado un Acuerdo FATCA con EE UU?

Sí. La obligación del comercializador en este caso es independiente de si el país donde está establecida la institución de inversión colectiva extranjera ha firmado o no un Acuerdo FATCA con los Estados Unidos de América.

V. ALGUNAS ESPECIALIDADES EN RELACIÓN CON LAS SICAV

El artículo 11.1 d) de la Orden establece una serie de requisitos para las SICAV españolas que coticen en Bolsa o en el MAB, que en caso de cumplirse, permitirían que dichas SICAV no tengan la consideración de institución financiera española obligada a comunicar información, y por tanto, no estén obligadas a cumplir lo establecido en el artículo 4 del Acuerdo (registro en el IRS estadounidense para la obtención del GIIN y envío de información), quedando encomendadas las obligaciones de revisión, identificación y, en su caso, comunicación de información relativas a dichas SICAV a las instituciones financieras españolas encargadas de la custodia de sus acciones.

De acuerdo con el citado artículo, dichos requisitos son tres:

1. Que todas las acciones de la sociedad sean objeto de negociación en Bolsas de valores españolas o en el MAB.
2. Que todas las acciones estén depositadas en cuentas de custodia en instituciones financieras españolas.
3. Que todas esas instituciones financieras españolas en la que están custodiadas las acciones efectivamente cumplan con las obligaciones previstas en el artículo 4 del Acuerdo. Para ello, habría que verificar que cada una de esas instituciones:
    i. Está en la lista de entidades registradas que el IRS publica periódicamente y
    ii. No está en la lista de entidades no participantes, que se confeccionará en aplicación del art. 5.2 del Acuerdo e incluirá aquellas entidades que, pese a pertenecer a jurisdicciones FATCA, incumplan sus obligaciones.

Si bien la acreditación del requisito 1 por la propia SICAV o SGIIC es sencilla (puesto que, una vez la SICAV opta por el MAB o por la Bolsa, todas las deben ir por la misma vía, no siendo posible tener unas acciones en un sistema y otras en otro), no sucede lo mismo con los requisitos 2 y 3, dado que ni la SICAV ni la SGIIC que, en su caso la represente, conocen dónde se encuentran depositadas las acciones, por lo que la única entidad que podría certificar este extremo es la entidad encargada del registro centralizado de sus acciones, es decir, Iberclear (en el 80% de los casos) y los Servicios de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) de las Bolsas de Barcelona, Valencia y Bilbao (en el 20% restante).

La Asociación contactó con Iberclear a los efectos de que éste expidiera un certificado acreditativo de que la SICAV reunía los requisitos y la elaboración de un procedimiento de solicitud del mismo. Procedimiento y certificado que sería también emitido por las Bolsas de Barcelona, Bilbao y Valencia con relación a las SICAV que cotizan en cada una de dichas Bolsas.

Como consecuencia de ello, el 30 de diciembre de 2014 la Asociación envió el siguiente mail a los asociados, al que se acompañaban los modelos de solicitud y del certificado.

<<Ya se puede solicitar a Iberclear o a los SCLV de Barcelona, Bilbao y Valencia el certificado, mediante la cumplimentación de la solicitud que te adjunto. Existen dos modelos de solicitud, el modelo 1, en el que la solicitante es la propia SICAV, y el modelo 2, en el que el solicitante es la SGIIC en relación a una o varias SICAV, que se detallan.

El certificado será emitido no más tarde del 31 de enero de 2015, con información referida al 31 de diciembre de 2014, y tendrá un coste de 60 euros + IVA.

El certificado será expedido por la entidad encargada del registro centralizado de las acciones, que será Iberclear o el SCLV de las Bolsas de Barcelona, Bilbao o Valencia. Las SGIIC cuyas SICAV gestionadas tengan acciones en distintas entidades, deberán cumplimentar una solicitud por cada entidad encargada, referida únicamente a las SICAV cuyo registro centralizado tengan encomendado. En la solicitud debe indicarse el destinatario que, por tanto, será sólo uno por solicitud (Iberclear, SCLV Barcelona, SCLV Bilbao o SCLV Valencia).

Todas las solicitudes se pueden presentar en el registro de Plaza de la Lealtad, 1, 28014 Madrid, ya sean para Iberclear o para los SCLV de las Bolsas. Como alternativa, las solicitudes que vayan destinadas a los SCLV de Barcelona, Bilbao o Valencia se podrán presentar directamente en el registro de éstos, cuyas direcciones te facilitamos a continuación:

Bolsa de Barcelona
Servicio de compensación y Liquidación de Valores
Paseo de Gracia, 19
08007 Barcelona

Bolsa de Bilbao
Servicio de compensación y Liquidación de Valores
C/José María Olábarri, Nº 1
48001 Bilbao

Bolsa de Valencia
Servicio de compensación y Liquidación de Valores
C/ Libreros 2 y 4
46002 Valencia

En el caso de que el destinatario sea Iberclear, además de la presentación por registro se puede adelantar la solicitud escaneada al siguiente correo electrónico: *registroiberclear@grupobme.es*

Cualquier duda adicional que pueda surgirte en relación a esta cuestión, puedes remitirla a la misma dirección de email: *registroiberclear@grupobme.es>>*

2. Intercambio de información entre autoridades fiscales

Aprovechando el impulso en el intercambio automático de información entre países que la normativa FATCA ha supuesto, se han desarrollado otras iniciativas internacionales, en las que INVERCO ha intervenido, mediante su participación en el Grupo de Trabajo creado al efecto en la DG Tributos.

Dichas iniciativas son:

- ✓ En la OCDE, el llamado Common Reporting Standard (CRS) for Automatic Exchange of Financial Account Information, modelo para el intercambio de información entre autoridades, para lo que ha creado un Grupo de Trabajo que se reunió por última vez el 26 de mayo de 2014, y al que INVERCO remitió observaciones.

  El modelo de la OCDE fue publicado en julio de 2014, y en octubre de 2014 ya había sido firmado por 54 países entre los que se encuentra España, como informó INVERCO en la comunicación del 31 de octubre.

- ✓ En la UE, la revisión del marco actual de intercambio automático de la información y la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad.

  El nuevo marco supondrá el intercambio de información sobre rendimientos del trabajo, productos de seguros de vida, pensiones y propiedad de bienes inmuebles, con el objetivo de que los Estados miembros compartan entre ellos al menos la misma cantidad de información que la que se han comprometido a compartir con EE UU en el marco de FATCA.

Así, en el seno de la UE se han aprobado:

A. DIRECTIVA 2014/48/UE DE 24 DE MARZO DE 2014, POR LA QUE SE MODIFICA LA DIRECTIVA 2003/48/CE EN MATERIA DE FISCALIDAD DE LOS RENDIMIENTOS DEL AHORRO EN FORMA DE PAGO DE INTERESES

El 15 de abril se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea la modificación del Directiva del Ahorro (Directiva 2003/48/CE), que requiere que los Estados Miembros de la Unión Europea suministren a las autoridades fiscales de otros Estados Miembros información fiscal acerca de los pagos de intereses realizados por agentes de pagos que operen en cada Estado Miembro a personas físicas (o a determinado tipo de entidades establecidas en la Directiva) residentes en otros Estados Miembros. Las principales modificaciones son las siguientes:

- Equiparación de todas las IIC: Con carácter previo a esta modificación, la Directiva sólo incluía los rendimientos obtenidos a través de IIC armonizadas (UCITS), quedando los rendimientos equivalentes procedentes de IIC no armonizadas incluidos en el ámbito de aplicación de la misma, sólo cuando dichas entidades eran entidades sin personalidad jurídica. Con la finalidad de garantizar la aplicación de normas idénticas a todos los fondos y sistemas de inversión, independientemente de su forma jurídica, se sustituye la referencia a la Directiva *UCITS por una referencia a "organismos de inversión colectiva u otros fondos o sistemas de inversión colectiva que estén registrados como tales de conformidad con la legislación de cualquiera de los Estados Miembros o de los países del Espacio Económico Europeo que no pertenezcan a la Unión o tengan un reglamento o documentos constitutivos que se rigen por el Derecho relativo a los fondos o sistemas de inversión colectiva de uno de estos Estados o países".*

- Inclusión de los pagos realizados a determinadas entidades o instrumentos jurídicos considerados como beneficiarios efectivos: A fin de evitar la elusión de la aplicación de la Directiva mediante la intermediación de una entidad o instrumento jurídico establecido en un territorio en el que no se garantiza la imposición de los rendimientos, se modifica la definición de beneficiario efectivo, adoptándose un enfoque de *"look through"* a los pagos realizados a determinadas entidades o instrumentos jurídicos situados en países o territorios en que no se aplique la Directiva o medidas con efecto equivalente.

- Se aclara el concepto de agente pagador, incluyendo a determinadas estructuras intermedias, de manera que comprenda a acuerdos legales o entidades no sujetas a tributación efectiva.

- En relación con el concepto "pago de intereses" se incluyen los rendimientos de instrumentos financieros que por su nivel de riesgo, flexibilidad y rentabilidad fijada equivalen a créditos, y se aclara que se han de tener en cuenta las inversiones indirectas en créditos, al calcular el porcentaje de activos invertidos en los mismos.

- Para evitar la elusión de la aplicación de la Directiva mediante la canalización artificial de un pago de intereses a través de un operador económico establecido fuera de la UE, se aclaran las responsabilidad de los operadores económicos cuando tengan conocimiento de que un pago de intereses a un operador establecido fuera del ámbito territorial de la Directiva va destinado a una persona física de la que sepan que reside en otro Estado Miembro y que pueda ser considerada su cliente. En estos supuestos, cuando se cumplan los requisitos que establece la Directiva, se considerará que esos operadores económicos están actuando en calidad de agentes pagadores, contribuyendo la Directiva a evitar la posible utilización indebida de la red internacional de entidades financieras (sucursales, filiales,...) para la elusión de la misma.

B. DIRECTIVA 2014/107/UE, DE 9 DE DICIEMBRE, POR LA QUE SE MODIFICA LA DIRECTIVA 2011/16/UE, SOBRE INTERCAMBIO AUTOMÁTICO DE INFORMACIÓN EN EL ÁMBITO FISCAL

Se publicó en el BOE el 16 de diciembre de 2014. Sus disposiciones de transposición deberán estar aprobadas antes del 31 de diciembre de 2015 y obligarán a las entidades financieras de cada Estado miembro a:

– Identificar a los titulares de cuentas financieras residentes en cualquier otro Estado miembro que hayan percibido intereses, dividendos y ganancias patrimoniales por la venta de activos financieros, mediante la aplicación de las normas de diligencia debida previstas en el Anexo de la Directiva.

– Comunicar dicha información a las autoridades fiscales de su Estado, para que a su vez éste pueda intercambiarla con las autoridades fiscales de los demás Estados miembros, siendo la primera información a reportar la correspondiente al ejercicio 2016 (excepto Austria, donde el primer ejercicio a reportar será el 2017).

Es el Modelo OCDE que se ha comentado anteriormente el que se ha tomado como base de esta Directiva, tanto para las normas de comunicación de información y diligencia debida recogidas en su Anexo, como respecto de la nueva información que se incluye en el ámbito de aplicación del artículo 8 de la Directiva 2011/16/UE objeto de modificación, que es la misma información cubierta por el citado Modelo.

Se espera que cada Estado miembro tenga solo una lista única definida internamente de instituciones financieras no obligadas a comunicar información y de cuentas excluidas que utilice, tanto en el marco de ejecución de la Directiva como para otros acuerdos que apliquen la norma internacional, y que básicamente contemplará las cuentas e instituciones financieras que presentan un bajo riesgo de utilización para eludir un impuesto.

En cuanto a las Instituciones de Inversión Colectiva, Fondos de Pensiones y sus sociedades gestoras, quedarían incluidas dentro del concepto genérico de “Entidad de Inversión” que, al igual que ocurre en las normas internacionales ya citadas, es una de las categorías que integran el concepto “Institución Financiera” y por tanto, en principio, estarían sujetas a la obligación de comunicación de información salvo que puedan quedar englobadas dentro de las “Instituciones financieras no obligadas a comunicar información”, entre las que se incluyen:

(i) Fondos de Pensiones de participación amplia, Fondos de Pensiones de participación restringida, Fondos de Pensiones de una entidad estatal, de una organización internacional o de un banco central, o un emisor autorizado de tarjetas de crédito e

(ii) Instrumentos de Inversión Colectiva exentos, que se definen como “entidad de inversión regulada como instrumento de inversión colectiva, siempre y cuando la titularidad de todas las participaciones en el instrumento de inversión colectiva corresponda a personas físicas o entidades que no sean personas sujetas a comunicación de información, o se ejerza a través de ellas, con excepción de las ENF pasivas en las que las personas que ejercen el control son personas sujetas a comunicación de información.” Por su parte dentro de las “Cuentas excluidas” se incluyen las cuentas de jubilación o pensión que cumplan ciertos requisitos.

Al objeto de minimizar el impacto económico de la implementación de esta Directiva, y en línea con lo que desde la Asociación se ha trasladado a las autoridades fiscales españolas en relación a esta cuestión, se espera que el marco normativo a seguir sea muy similar al de FATCA, tanto en lo relativo a instituciones y cuentas excluidas como en lo referente a las obligaciones de identificación de titulares y comunicación de información.

3. Impuesto a las transacciones financieras

En el mes de septiembre de 2011, la Comisión Europea publicó una propuesta de Directiva, con el objetivo de establecer este impuesto en todos los países de la UE, si bien su aprobación no fue posible al no alcanzarse la unanimidad exigida en la UE para la adopción de medidas fiscales. No obstante, los países que apoyaban la medida optaron por el establecimiento de dicho impuesto, a través del procedimiento de cooperación reforzada, que implica que éste sólo será de aplicación en los países firmantes del acuerdo, que, según consta en la Decisión del Consejo de 22 de enero de 2013, son, además de España: Alemania, Austria, Bélgica, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Francia, Grecia, Italia y Portugal (un total de once).

Ello dio lugar a la publicación, en febrero de 2013, de un nuevo texto, que gravaría al 0,01% (para las operaciones de derivados) y al 0,1% (para todas las demás) todas las transacciones financieras en las que al menos una de las partes sea una institución financiera establecida en un Estado Miembro participante, entendiendo por instituciones financieras, entre otras, los Fondos de Pensiones y sus Gestoras.

Aun así, los numerosos escollos surgidos en la definición del impuesto (entre ellos la impugnación de la Propuesta por parte de Reino Unido, por sus efectos extraterritoriales, que fue desestimada por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea) llevaron a la emisión, en mayo de 2014, de un comunicado conjunto por parte de diez de los once Estados cooperantes (Eslovenia suspendió su participación), comprometiéndose a introducir progresivamente dicho impuesto no más tarde del 1 de enero de 2016, si bien empezando únicamente por acciones y algunos derivados.

En principio, las IIC, al tener la doble consideración de “instituciones financieras” y de “instrumentos financieros”, quedarían, previsiblemente, sujetas al impuesto por las compras y ventas de los activos de sus carteras, pero, en cuanto a las suscripciones y reembolsos de sus acciones y participaciones para atender las órdenes de sus partícipes o accionistas, en el comunicado mencionado de 2014 parece que no estarían incluidas.

La Asociación ha intervenido intensamente, al objeto de minimizar los efectos perjudiciales de dicho impuesto, tanto a nivel doméstico (mediante el envío de diversos análisis de impacto y propuestas a los representantes españoles en los organismos europeos, así como la participación en el Grupo de Trabajo creado en el seno del Ministerio de Hacienda y AAPP para analizar la figura en su conjunto), como internacional (mediante la aportación de datos y argumentos para fijar la posición común de las Asociaciones Europeas en relación a este impuesto).

Esta cuestión habría cobrado un nuevo impulso, encabezado por los Ministros de Francia y Austria, los cuales mediante una carta remitida a los restantes países participantes, les animan a retomar esta cuestión para que el impuesto pueda estar en vigor en 2016 (mediante un enfoque diferente que, en lugar de excluir determinadas operaciones, persiga una base lo más amplia posible pero con unos tipos bajos), al tiempo que instan a la Comisión Europea a que facilite soporte técnico al grupo de trabajo, lo que, según se desprende de dicha carta, no estaría sucediendo, a pesar de ser la autora de la propuesta.

4. PRIIPS

El 9 de diciembre de2014 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea el Reglamento sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en Seguros (Reglamento PRIIPs, Reglamento UE 1286/2014, de 26 de noviembre) que tiene como finalidad establecer un mismo nivel de transparencia e información al inversor para determinados productos de inversión que se comercializan al inversor

minorista, fundamentalmente depósitos estructurados, Instituciones de Inversión Colectiva y contratos de seguro de vida con un componente de inversión. A tal fin, PRIIPS establece para este tipo de productos una serie de requisitos comunes de información, básicamente mediante el establecimiento de un documento estándar con información fundamental que ha de ser entregado al inversor con carácter previo a la contratación de este tipo de productos, en la línea del actual DFI de los UCITS, permitiendo al inversor la comparabilidad entre los mismos.

Tal y como señala el artículo 34 del mismo, el Reglamento PRIIPs entra en vigor a los veinte días de su publicación y, por tanto, será aplicable a partir del 31 de diciembre de 2016.

En relación con la aplicación del mismo a las Instituciones de Inversión Colectiva y sus sociedades gestoras, cabe señalar lo siguiente:

- El artículo 32.1 del Reglamento PRIIPS establece que las sociedades de gestión y sociedades de inversión, tal y como se definen en la Directiva UCITS IV (Directiva 2009/65/CE), y las personas que asesoren sobre participaciones en UCITS o los vendan estarán exentas de las obligaciones establecidas en el mismo hasta el 31 de diciembre de 2019.
- Adicionalmente, el mismo artículo 31 en su apartado 2 establece que cuando un Estado miembro aplique las normas sobre el formato y el contenido del DFI establecidas en los artículos 78 a 81 de la Directiva UCITS IV a los fondos no UCITS ofrecidos a inversores minoristas, se aplicará la exención citada en el punto anterior, a las sociedades de gestión, sociedades de inversión y personas que asesoren a inversores minoristas sobre participaciones en dichos fondos o que las vendan.

A más tardar el 31 de diciembre de 2018 la Comisión revisará el Reglamento PRIIPs, incluyendo dicha revisión, entre otros aspectos, la evaluación de si las anteriores exenciones han de prorrogarse o si, una vez identificados los ajustes que puedan ser necesarios, las disposiciones sobre los datos fundamentales para el inversor de la Directiva 2009/65/CE pueden ser sustituidas o considerarse equivalentes al documento de datos fundamentales previsto en el presente Reglamento (artículo 33 Reglamento PRIIPs).

5. EMIR. Código LEI y régimen sancionador

El Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de noviembre, en su Disposición Adicional Segunda, atribuyó al Registro Mercantil la emisión y gestión del denominado “identificador de entidad jurídica” (LEI, en inglés).

La obligación de poseer este código viene establecida por el Reglamento (UE) 648/2012 relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR) así como sus posteriores estándares técnicos regulatorios que lo desarrollan, cuyo impacto en IIC y Fondos de Pensiones se resumió en un informe elaborado por la Asociación remitido a los asociados el 9 de diciembre de 2013 (ver Memoria del año pasado).

Así, EMIR impone la obligación de que a partir del 12 de febrero de 2014 todas las entidades que operen con derivados OTC comuniquen sus operaciones ante un registro central. Para una identificación conjunta de todas estas entidades se establece el requisito para cada entidad de poseer un código de identificación de entidad jurídica, denominado código “LEI”.

En relación con ese tema, la Asociación mantuvo a finales de enero una reunión en la Dirección General de los Registros y del Notariado, cuyo contenido, por su interés, se trasladó a los asociados en la siguiente nota:

“PRINCIPALES PUNTOS:

1) Los Registros Mercantiles de Madrid y Barcelona ya han solicitado su disposición para ser designados “Registros piloto” para la emisión y gestión de los códigos LEI.

   Hemos pedido que se insista también con los Registros de Bilbao y Zaragoza para que estén también disponibles a efectos de ser “Registros piloto”, y cubrir así la gran mayoría de domicilios de las Gestoras. Si necesitaseis alguno adicional, hacérnoslo saber. En todo caso, si el Registro Mercantil del domicilio de vuestra Gestora no solicita el carácter de “Registro piloto”, la solicitud del LEI se puede realizar en el de otra provincia que sí lo haya solicitado.

2) En la web **https://www.lei.mjusticia.gob.es** se podrá, desde hoy, solicitar las asignaciones de códigos.

3) El sistema de asignación de códigos secuenciales de LEI, en principio no estará operativo hasta el viernes 7 de febrero de 2014, fecha en la que se irán asignando los mismos. Las razones de esta tardanza son:

   - Hay que contrastar si existe un LEI ya emitido por otro LOU en otro país;
   - Hay que seguir los procedimientos establecidos por el estándar ISO internacional;
   - El retraso en la publicación del Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de noviembre, designando a los Registros Mercantiles como organismo de asignación.

4) Solicitudes múltiples de LEI mediante fichero excel: dado que numerosas Gestoras van a solicitar asignaciones múltiples, teniendo en cuenta el elevado número de Fondos y/o Sociedades de Inversión o Fondos de Pensiones gestionados, se va a habilitar un procedimiento mediante un fichero excel (que se adjunta) para que cumplimentéis los datos uno a uno de todos los Fondos y Sociedades que gestionéis.

La finalidad de cumplimentar este fichero de excel es el de facilitar una solicitud múltiple de LEI, por razones de urgencia para agilizar las asignaciones, si bien al contrario que en las solicitudes individuales de asignación de código, en las solicitudes múltiples, no se va a controlar los datos a priori, si bien sí lo hará el Registro Mercantil a posteriori.

Con el objetivo de agilizar, en la medida de lo posible, los trámites en el Registro Mercantil, la solicitud del LEI deberá ir acompañada de una declaración jurada, emitida por persona con poder suficiente, mencionando que no se han solicitado los LEI de los Fondos y/o Sociedades que gestionáis ante otro LOU extranjero.

Se deberá cumplimentar un fichero Excel por domicilio de los Fondos y Sociedades, a efectos del “Registro piloto”. Es decir, si gestionáis Sociedades domiciliadas en otras ciudades distintas de la del domicilio social de la Gestora, se deberá remitir a los respectivos Registros Mercantiles, si han solicitado la designación de “Registro piloto”, dichos ficheros o en caso contrario, bastaría el Registro de cualquier otra provincia que sí lo haya solicitado.

5) Modos de envío del fichero excel para solicitudes múltiples:

   a) En breve nos remitirá la DG de Registros del Notariado instrucciones de envío del fichero excel a través del canal de documentos con destino al Registro Mercantil y que se autenticarán con firma electrónica del remitente.

   b) Para los que no tengan firma, se utilizará el sistema manual. Por lo tanto, el fichero excel se remitirá al correo electrónico de Luis Fernández y Guillermo Herrero, **lfernandez@registradores.org**, **gherrero@registradores.org**. Al fichero, habrá que añadir

otro con una imagen pdf de la solicitud firmada por el representante de la entidad. Deberá enviarse o presentarse el papel original con la solicitud en que se identifique el fichero excel remitido con firma autógrafa del representante a Luis Fernández del Pozo o Guillermo Herrero Moro, Registro Mercantil de Barcelona, Gran Vía de las Cortes Catalanas 188. Ellos se encargarán de procesarlo y distribuirlo a los Registros encargados y pilotos.

Os sugerimos que remitáis lo antes posible este fichero excel para que el viernes 7 podáis tener asignado los LEI.

6) En todo caso, es un sistema de autoregistro y, por lo tanto, cada Gestora deberá solicitar un LEI para cada uno de los Fondos y/o Sociedades que gestione y cuando surja alguna modificación – por cambio de denominación, domicilio, absorción, fusión o baja – el Registro Mercantil contactará con la Gestora para advertir esta circunstancia, si bien deberá ser la Gestora la que lleve a cabo la modificación oportuna.

7) Si alguno de los Fondos y Sociedades que gestionáis, ya tiene asignado un LEI en otro LOU (Local Operating Unit) de otro país, la Gestora no debe solicitar un nuevo LEI.

8) Se podrá también solicitar en España la asignación de LEI para Fondos y Sociedades domiciliados en otros países.

9) En la página web **http://www.leiroc.org** se podrá consultar qué países tienen operativos sus respectivos LOU (Local Operating Unit).

10) Dado que para los Fondos de Inversión no se exige inscripción registral, los Registros Mercantiles consultarán los registros de la CNMV para identificar el Fondo de Inversión. En el caso de los Fondos de Inversión con objetivo de rentabilidad no garantizados y los Fondos garantizados, dado que la compra de la cartera se realiza días antes de la inscripción en la CNMV, habrá que arbitrar un sistema para estos casos, cuestión que ya hemos trasladado a la CNMV.

11) Las asignaciones del LEI serán por períodos de un año, si bien antes de la caducidad de la misma, el Registro Mercantil comunicará a la persona de contacto, designada por la Gestora, apoderado de ésta, advirtiéndole de esta circunstancia.

12) Es muy importante que se designe una persona de contacto y en caso de cambio, de la persona designada, se deberá comunicar al Registro Mercantil esta variación, a efectos de notificaciones, validaciones anuales o caducidades del LEI.

Por último, se adjunta, además del fichero excel, los siguientes dos documentos, que ya se han remitido a todos los Registros Mercantiles de España, mientras se tramita un Real Decreto de desarrollo, para que aquéllos que así lo deseen, soliciten ser designados "Registros pilotos":

✓ La Instrucción de la DG de los Registros y del Notariado, por la que se determinan los Registros Mercantiles pilotos habilitados para emitir y gestionar en España el código identificador de entidad jurídica, y se dan instrucciones con carácter provisional, para la puesta en funcionamiento del sistema, y

✓ El Manual operativo de gestión del LEI.>>

Tras el envío de esta comunicación, se publicó y envió a los asociados la Orden Jus/35/2014, de 20 de enero, por la que se fijaron los aranceles para el cálculo de los honorarios registrales por la emisión y gestión del código identificador de entidad, que ascienden a 100 euros por la asignación del código, y 50 euros por la validación anual del mismo.

En los días siguientes los asociados formularon una serie de dudas sobre la aplicación práctica de estas cuestiones, que INVERCO canalizó y, una vez obtenidas las respuestas, remitió de nuevo a los asociados el 5 de febrero, las cuales se reproducen a continuación:

<<DUDAS SOBRE LA OPERATIVA PARA LA OBTENCIÓN DEL LEI

A. IMPUTACIÓN DE GASTOS A LOS FONDOS

En relación con la imputación a los fondos de los costes de asignación del LEI y las renovaciones anuales, tanto la CNMV como la DGSFP nos ha confirmado el criterio de que los costes de asignación del LEI así como las renovaciones anuales son un gasto imputable a los Fondos de Inversión y a los Fondos de Pensiones.

En esta línea, el criterio de la Subdirección General de Planes y Fondos de Pensiones es considerar estos gastos como gastos del Fondo de Pensiones, conforme al Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/07, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, según el cual la valoración inicial de las inversiones financieras para la categoría "otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias" (categoría en la que se encuadran las inversiones de los fondos de pensiones) será la siguiente: "Se valorarán inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor de la contraprestación entregada. Los costes de transacción que le sean directamente atribuibles se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio."

B. DUDAS SOBRE ASIGNACIÓN DE LEI

B.1. Relacionadas con el envío por correo electrónico del fichero:

- ¿Existe modelo de solicitud?: No existe un modelo de solicitud elaborado por el Registro Mercantil para el envío por correo electrónico del fichero. Cada entidad ha de confeccionar la solicitud.
- ¿Qué documentos hay que adjuntar en el correo electrónico de envío del fichero (sistema manual)? En el correo electrónico de envío del fichero, junto con el fichero, el único documento a adjuntar es la copia escaneada de la solicitud firmada.
- ¿Es preciso enviar también la solicitud en formato papel? Junto con el envío del fichero por correo electrónico a las direcciones **lfernandez@registradores.org**, o **gherrero@registradores.org**, hay que presentar (en persona o por correo) una solicitud en formato papel al Registro Mercantil que corresponda en función del domicilio social, o en su defecto, a alguno de los Registros que hayan solicitado ser "pilotos" en asignación de LEI. En dicha solicitud, como ya indicábamos en nuestro primer correo de fecha 29 de enero, ha de identificarse el fichero Excel remitido.

B.2. Relacionadas con el contenido del fichero:

- ¿Qué hay que indicar en el campo "Business Registry"?: hay que mencionar Registro Mercantil (para los Fondos de Pensiones y SICAV) o Registro de la CNMV (para los Fondos de Inversión).
- ¿Qué hay que indicar en el campo "Bussiness Identifier"?: hay que incluir para las SICAV y Fondos de Pensiones, los datos de la hoja de inscripción en el Registro Mercantil. Para los Fondos de Inversión, hay que incluir los datos del registro administrativo de la CNMV.

- ¿Qué hay que indicar en el campo “Successor LEI”?: se ha de dejar en blanco.
- ¿Dónde se incluyen los Fondos de Pensiones al no estar prevista expresamente en el campo “Entity Legal Category” la categoría de fondos de pensiones? Hay que clasificarlos como Fondos de Inversión (Fund).
- ¿Qué hay que incluir en los distintos campos “Legal Address?: en “Legal Address Address Lang” hay que incluir la dirección principal y en el resto de campos (“Legal Address Line 1” “Legal Address Line 2”,...) otras direcciones, de haberlas.

B.3. Relacionadas con la declaración jurada:

- Es suficiente a estos efectos un certificado emitido por el Consejero Delegado de la Gestora.
- No es preciso que la firma esté legalizada notarialmente, siempre que la certificación la firme autógrafamente cargo o apoderado inscrito en el Registro Mercantil.>>

En el mes de mayo también se realizaron algunas gestiones con el Registro Mercantil y la CNMV, en relación a determinados Fondos de Inversión. Así, como los Fondos de Inversión no se inscriben en el Registro Mercantil, los Registradores Mercantiles acuden al Registro de la CNMV para verificar la existencia de dichos Fondos, como paso previo para la asignación del citado LEI.

Sin embargo, ello plantea un problema con los Fondos de Inversión con objetivo de rentabilidad no garantizados y los Fondos garantizados, dado que la compra de la cartera (y por tanto, la comunicación al Trade Repository) se realiza días antes de la inscripción en la CNMV, motivo por el cual estos Fondos necesitan un LEI para comunicar la compra realizada pero no existen aún en dicho Registro de la CNMV, por lo que, conforme a lo indicado en el párrafo anterior, los Registradores no podrían asignar el LEI.

Desde la Asociación se acordó con los Registros Mercantiles de Madrid y Barcelona y la CNMV que, a efectos de facilitar el LEI, en estos tipos de Fondos será suficiente con que éste sea solicitado por la Gestora acompañando un CIF provisional del Fondo y, dentro del plazo de vigencia del CIF provisional se presente el CIF definitivo, momento en el que el LEI lo elevarán también a definitivo y, mientras tanto, tendrá un carácter provisional.

Por último, en el mes de junio se publicó en el BOE la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, en cuya Disposición Final Primera se recoge una extensa modificación de la Ley del Mercado de Valores para, entre otras cosas, la introducción del régimen sancionador aplicable a los incumplimientos de las obligaciones derivadas del Reglamento EMIR, cuyos principales aspectos son los siguientes:

- Todas las personas físicas y jurídicas que realicen operaciones sometidas a EMIR quedan sujetas al régimen de supervisión, inspección y sanción de la CNMV.
- Se tipifican como infracción muy grave:
  - ✓ Los incumplimientos del artículo 11, apartados 1 a 4 (obligaciones relativas a las técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una Entidad de Contrapartida Central “ECC”) y los de los Títulos IV (requisitos aplicables a ECCs) y V (requisitos

aplicables a acuerdos de interoperabilidad) del Reglamento EMIR, siempre que el incumplimiento ponga en riesgo la solvencia o viabilidad del sistema.

- ✓ El incumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 4 (obligación de compensación) y 10 (obligación de compensación para contrapartes no financieras) del Reglamento EMIR con carácter no meramente ocasional o aislado o con irregularidades sustanciales.
- ✓ El incumplimiento de las obligaciones del artículo 9 del Reglamento EMIR (obligación de comunicación de operaciones con derivados), por parte de las contrapartes financieras y de las ECC, con carácter no meramente ocasional o aislado, o con irregularidades sustanciales.

- Se tipifican como infracción grave:
  - ✓ Los incumplimientos de obligaciones tipificados como muy graves, cuando no se dan los requisitos establecidos en el tipo para su consideración de muy graves (fundamentalmente incumplimientos ocasionales o con irregularidades no sustanciales).
  - ✓ El incumplimiento de las obligaciones del artículo 9 del Reglamento EMIR (obligación de comunicación de operaciones con derivados), por parte de las contrapartes no financieras con carácter no meramente ocasional o aislado o con irregularidades sustanciales.
- Se tipifican como infracción leve:
  - ✓ El incumplimiento de remisión de información/documentación a la CNMV que le deba ser remitido en ejercicio de sus funciones y la falta al deber de colaboración ante actuaciones supervisoras de la CNMV.
  - ✓ Cualquier incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Reglamento EMIR que no esté tipificado como infracción muy grave o grave.
- Se establece que la CNMV ha de solicitar informe previo al Banco de España o a la DGSFP, según corresponda, en relación con contrapartes no financieras sujetas a la supervisión de dichas autoridades, para adoptar decisiones relativas a la existencia de procedimientos de gestión del riesgo y suficiencia de capital en relación con el artículo 11.4 del Reglamento EMIR (reducción del riesgo para derivados no compensados en ECC) y para la aplicación de las exenciones en operaciones intragrupo.

Esta norma entra en vigor el 28 de junio de 2014.

6. AEAT: Consideración de las IIC y FP como gran empresa

En los primeros meses del año 2014, algunas Gestoras de IIC y de Fondos de Pensiones recibieron una comunicación de la Agencia Tributaria por la cual se les señalaba la obligación de realizar todos los trámites, y cumplir las obligaciones pertinentes, para ser consideradas como “grandes empresas” si en la última declaración del Impuesto sobre Sociedades presentada, su volumen de operaciones había sobrepasado una determinada cantidad.

La consideración de “gran empresa” conlleva como obligaciones principales las siguientes:

- ✓ Obligación de comunicar en el modelo 036 la condición de “gran empresa”.
- ✓ Periodicidad mensual de la autoliquidación del IVA.
- ✓ Periodicidad mensual de la autoliquidación de retenciones e ingresos a cuenta por el IRPF, el Impuesto sobre Sociedades y por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes.
- ✓ Pagos fraccionados en el Impuesto sobre Sociedades.

Ante esta situación, y dado que por la Asociación se consideró que el requerimiento no se ajustaba a la normativa vigente al respecto, la Asociación preparó una nota, que fue enviada a la Agencia Tributaria, con la que se mantuvieron además una serie de contactos.

Dado que todo ello no dio resultados positivos, INVERCO envió a los asociados una comunicación, a la que se adjuntaba la nota enviada a la Agencia Tributaria, aconsejando que se recurriera la notificación. Por las noticias que la Asociación tiene de algunos asociados, los que recurrieron vieron estimado, por la propia citada Agencia, el recurso presentado.

El texto de la referida nota preparado por INVERCO es:

<< A. CONSIDERACIONES GENERALES

De conformidad con la información proporcionada por diversos asociados de INVERCO, la Agencia Tributaria, en concreto, la unidad de gestión de grandes empresas, ha emitido diversas comunicaciones dirigidas a Fondos de Pensiones (FP) y a Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) solicitándoles la rectificación de sus datos censales como consecuencia de su calificación como Gran Empresa por superar durante el ejercicio anterior (2013) el volumen de operaciones que determina la calificación como tal.

Ante esta circunstancia, la presente nota tiene como finalidad desarrollar los siguientes argumentos jurídicos con base a los cuales el concepto Gran Empresa no es de aplicación, ni a los FP, ni a las Instituciones de Inversión Colectiva:

1. Los FP y las IIC no realizan actividad empresarial o profesional alguna.
2. El concepto de volumen de operaciones sobre el que se articula el concepto de Gran Empresa no es de aplicación a los FP y a las IIC.
3. Supuestos similares contemplados tanto por la Dirección General de Tributos (DGT) como por la jurisprudencia europea.
4. No obligación de los FP y las IIC de realizar pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades.

B. ARGUMENTOS QUE SUSTENTAN LA NO APLICACIÓN DEL CONCEPTO DE GRAN EMPRESA A LOS FP Y A LAS IIC

1. Los FP y las IIC no realizan actividad empresarial o profesional alguna

Tanto los FP como las IIC son patrimonios separados, propiedad de sus partícipes y accionistas, que captan recursos del público, directamente (en el caso de las IIC) o a través de los Planes de Pensiones que en ellos se integran (en el caso de los FP), y los destinan a la inversión en activos para la obtención de un rendimiento que se establece en función de los resultados colectivos.

En particular, respecto a los FP el artículo 2 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones establece lo siguiente:

> *"Artículo 2 Naturaleza de los fondos de pensiones*
> *Los fondos de pensiones son patrimonios creados al exclusivo objeto de dar cumplimiento a Planes de Pensiones, cuya gestión, custodia y control se realizarán de acuerdo con la presente Ley."*

De similar manera se definen los Fondos de Inversión en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva:

> *"Artículo 3. Concepto*
>
> *1. Los Fondos de Inversión son IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos."*

El concepto de empresario o profesional a efectos de la normativa tributaria se establece en el artículo 5 LIVA que indica que se reputarán empresarios o profesionales "Las personas o entidades que realicen las actividades empresariales o profesionales definidas en el apartado siguiente de este artículo" (apartado 1.a). Por su parte, el apartado 2 señala que "son actividades empresariales o profesionales las que impliquen la ordenación por cuenta propia de factores de producción materiales y humanos o de uno de ellos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios", estableciéndose asimismo una presunción de que se ejercen actividades empresariales o profesionales "cuando para la realización de las operaciones definidas en el artículo 4 de esta Ley se exija contribuir por el Impuesto sobre Actividades Económicas" (apartado 3).

Un concepto similar de actividad empresarial o profesional se establece por la normativa fiscal a los efectos del Impuesto sobre Actividades Económicas por la Ley de Haciendas Locales en su artículo 79.1 que establece: "una actividad es económica cuando la misma suponga la ordenación por cuenta propia de medios materiales y humanos o uno de ellos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios en el mercado".

Por tanto, de conformidad con la definición que la propia normativa tributaria establece de empresario o profesional, ni los FP ni las IIC pueden considerase como tales, dado que:

- No "ordenan por cuenta propia factores de producción materiales y humanos o de uno de ellos" (se trata de patrimonios gestionados por una gestora con el concurso de un depositario, que son quienes tienen y aportan los factores de producción materiales y humanos);
- No tienen la "finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios" (pues esa operativa, cuando se realiza para sí mismo, no constituye actividad económica, empresarial o profesional).

Así lo ha entendido, respecto del Impuesto sobre Actividades Económicas la propia DGT en varias consultas y, en especial, en su Consulta de 6 de febrero de 1992 en la que estableció la no sujeción de las IIC al Impuesto sobre Actividades Económicas (ver apartado 3 de esta nota) por cuanto que *"(…) la compra-venta de valores mobiliarios para sí mismo, bien por personas*

físicas, bien por personas jurídicas o entidades carentes de personalidad jurídica, no constituye actividad económica (ni empresarial ni profesional), de suerte tal que por dicha compra-venta no procede tributación alguna por el Impuesto sobre Actividades Económicas. De igual modo, resulta evidente, con mayor razón aún, que a las Entidades de la naturaleza formal que sea, que materialmente integren patrimonios mobiliarios, tampoco les corresponde tributación alguna por el impuesto en cuestión."

En conclusión, no es de aplicación a los FP y a las IIC el concepto de empresario o profesional tal y como éste se articula en la normativa tributaria y, por tanto, tampoco cabría considerar a estas figuras como Gran Empresa, ya que no realizan actividad empresarial alguna.

2. El concepto de volumen de operaciones sobre el que se articula el concepto de gran empresa no es de aplicación a los FP y a las IIC

El concepto tributario de gran empresa se articula con base al parámetro de volumen de operaciones. Así, el Artículo 3.5 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos establece que "*El Registro de grandes empresas estará formado por aquellos obligados tributarios cuyo volumen de operaciones supere la cifra de 6.010.121,04 euros durante el año natural inmediato anterior, calculado conforme a lo dispuesto en el artículo 121 de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, incluso cuando desarrollen su actividad fuera del territorio de aplicación de este impuesto."*

Por su parte, el artículo 121. Uno de la LIVA establece el concepto de volumen de operaciones: *"A efectos de lo dispuesto en esta Ley, se entenderá por volumen de operaciones el importe total, excluido el propio impuesto sobre el Valor Añadido y, en su caso, el recargo de equivalencia y la compensación a tanto alzado, de las entregas de bienes y prestaciones de servicios efectuadas por el sujeto pasivo durante el año natural anterior, incluidas las exentas del Impuesto."*

La noción de volumen de operaciones, tal y como se define en la normativa tributaria, no resulta de aplicación a las IIC ni a los FP, pues de acuerdo con la normativa fiscal y contable aplicable a estas entidades y con la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (ver apartado 3 de esta nota), las IIC y los FP no realizan "entrega de bienes" o "prestación de servicios", sino que son meros tenedores de activos financieros, por lo que se trata de una forma de inversión que no excede la naturaleza de la mera gestión de un patrimonio, exactamente igual que los inversores particulares.

El concepto de "entregas de bienes y prestaciones de servicios" es un elemento esencial en la naturaleza del IVA y en la delimitación de su hecho imponible. La no aplicación de estos conceptos en el ámbito de los FP y las IIC queda patente en su contabilidad, dado que las normas contables específicas de estas entidades, manifiestan con claridad que el concepto de cifra de negocios, que con carácter general está integrado por "la venta de productos, la prestación de servicios y los demás ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la empresa", no resulta de aplicación ni puede aplicarse por analogía a las IIC ni a los FP, lo cual es natural, ya que ni realizan ventas, ni prestan servicios ni son empresas.

El PGC establece el modelo de cuenta de pérdidas y ganancias, que tanto en su modalidad normal como en la abreviada, comienza con el "importe neto de la cifra de negocios", debiéndose además, en la modalidad normal, desglosarse entre la parte que corresponde a "ventas" de la que corresponde a "prestaciones de servicios". Sin embargo, en las normas

contables específicas de las IIC y de los FP, la cuenta de pérdidas y ganancias elimina la partida del "importe neto de la cifra de negocios". Así, en la cuenta de PYG de los FP y las IIC no se registran ingresos procedentes de la realización de ningún tipo de actividad (prestaciones de servicios o entregas de bienes), ni siquiera financiera, sino que se incluye básicamente la mera rentabilidad de los activos financieros de los que es titular el FP y/o la IIC.

Respecto de la Memoria, de igual manera, en las normas contables específicas de las IIC y de los FP, la Memoria no contiene información alguna sobre la cifra de negocios. En el caso de las IIC se contempla, incluso una referencia expresa a la no inclusión de dicha información -*"No será necesario que las instituciones de inversión colectiva incluyan información segmentada sobre el importe neto de la cifra de negocios"* -, lo cual es lógico, pues difícilmente puede segmentarse por actividades o mercados una cifra que no existe.

A mayor abundamiento, la no aplicación del concepto de "cifra de negocios" fue refrendada por la propia Agencia Tributaria, con motivo de la presentación de la declaración del IS de las IIC en el ejercicio 2010, en el mes de julio de 2011. Así, en el programa informático suministrado al efecto por la AEAT, se exigía a los Fondos y Sociedades de Inversión, cumplimentar la casilla 989, "importe neto de la cifra de negocios". Ante la imposibilidad de facilitar dicho dato, dada su inexistencia, la AEAT modificó el programa, mediante una nueva versión del mismo (la 1.02), que estuvo disponible en la web de la AEAT el 18 de julio, y cuya única modificación, con respecto a la versión 1.01, era la de permitir no consignar dato alguno en dicha casilla.

En conclusión, dado que los FP y las IIC no realizan entregas de bienes ni prestaciones de servicios, no les resulta aplicable el concepto de volumen de operaciones determinante de la consideración como gran empresa, al estar éste definido por referencia al importe total de una actividad que los FP y las IIC no realizan.

3. Supuestos similares contemplados tanto por la DGT como en la jurisprudencia europea

Si bien no existe un pronunciamiento expreso de la DGT sobre la no aplicación del concepto de Gran Empresa a los FP y a las IIC, la DGT ya ha establecido, en distintos pronunciamientos relativos al Impuesto sobre Actividades Económicas, que los FP y las IIC no realizan ninguna actividad económica y no pueden tener, por tanto, la condición de empresario:

- Consulta 1788-00, de 13 de noviembre de 2000: *"La compra-venta de valores mobiliarios para sí mismo, bien por personas físicas, bien por personas jurídicas o entidades carentes de personalidad jurídica, no constituye actividad económica (ni empresarial ni profesional), de suerte tal que por dicha compra-venta no procede tributación alguna por el Impuesto sobre Actividades Económicas".*

- Consulta 800-2011, de 28 de marzo: En relación con el IAE: *"La compra-venta de valores negociados en bolsa para sí mismo, utilizando para ello recursos ajenos (empleados, alquileres) bien por personas físicas bien por personas jurídicas o entidades carentes de personalidad jurídica de las mencionadas en el artículo 35.4 de la LGT, no constituye una actividad económica conforme al artículo 79.1 TRLHL y, por lo tanto, no es un supuesto de hecho configurador del hecho imponible del Impuesto sobre Actividades Económicas". En relación con el IVA: "No es sujeto pasivo del Impuesto una sociedad que se dedica exclusivamente a la gestión de su propio patrimonio, a través de la compra y venta de valores negociados en bolsa, sin realizar ninguna actividad empresarial que suponga la ordenación por cuenta propia de*

factores de producción materiales y humanos o de uno de ellos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios. En consecuencia, al no tener la consideración de empresario a efectos del Impuesto sobre el Valor Añadido y no ser un sujeto pasivo del mismo, no tendrá derecho a deducir el Impuesto soportado por los gastos en que incurra para dicha gestión patrimonial".

– Específicamente en el ámbito de las IIC, la ya citada Consulta de 6 de febrero de 1992, según la cual: *"En la medida en que las sociedades y los Fondos de Inversión mobiliaria se limitan a la compra-venta de valores mobiliarios, o a la constitución de patrimonios integrados por dichos valores, no procede respecto de dichas sociedades y fondos tributación alguna por el Impuesto sobre Actividades Económicas".*

Los anteriores criterios en cuanto al concepto de empresario y de actividad empresarial y su no aplicación a los FP y a las IIC en el ámbito del Impuesto sobre Actividades Económicas, son plenamente aplicables al IVA y al concepto de gran empresa.

Por otra parte, en cuanto al concepto de volumen de operaciones, la DGT ya ha aceptado que en un supuesto parecido, entidad holding que simplemente obtiene dividendos de sus filiales, se entienda que la entidad no genera volumen de operaciones por la percepción de dichos dividendos (CV 2168-06): *"3.- La aplicación de los criterios jurisprudenciales referidos en el apartado anterior de la presente contestación al supuesto consultado, en especial, los que se derivan de las sentencias Sofitam y Floridienne y Berginvest, determina que los dividendos percibidos por la consultante de una sociedad filial en marzo de 2005 no deben computarse a los efectos de la determinación de su volumen de operaciones, ya que, al no constituir tales dividendos la contraprestación de ninguna actividad económica, su percepción no está comprendida dentro del ámbito de aplicación del Impuesto por lo que resultan ajenos al concepto de volumen de operaciones a que se refiere el artículo 121 de la Ley 37/1992".*

El mismo criterio sería de aplicación a los dividendos y en general a cualquier rendimiento obtenido por los FP y IIC de sus inversiones, dado que no constituyen contraprestación de ninguna actividad económica y, por tanto, son ajenos al concepto de volumen de operaciones.

Por último, la jurisprudencia comunitaria se ha pronunciado en el mismo sentido, en numerosas sentencias, entre otras:

– Sentencia de 20 de junio de 1991 (Caso Polysar Investments Netherlands BV contra Inspecteur der Invoerrechten en Accijnzen te Arnhem). *"La mera adquisición y la mera tenencia de participaciones sociales no deben considerarse como una actividad económica, en el sentido de la Sexta Directiva, lo que daría a quien la realiza la calidad de sujeto pasivo. En efecto, la mera adquisición de participaciones financieras en otras empresas no constituye una explotación de un bien con el fin de obtener ingresos continuados en el tiempo, ya que el eventual dividendo, fruto de esta participación, depende de la mera propiedad del bien."*

– Sentencia de 22 de junio de 1993 (Caso Sofitam contra Ministre chargé du Budget): *"No tiene la calidad de sujeto pasivo del IVA y no tiene derecho a deducir, según el artículo 17 de la Sexta Directiva, una sociedad holding cuyo único objeto es la adquisición de participaciones en otras empresas, sin que dicha sociedad intervenga directa ni indirectamente en la gestión de estas empresas, sin perjuicio de los derechos sin que sea titular dicha sociedad holding en su calidad de accionista o socio. Dicha*

conclusión se basa, en particular, en la consideración de que la mera adquisición de participaciones financieras en otras empresas no constituye una actividad económica a efectos de la Sexta Directiva".

– Sentencia de 20 de junio de 1996 (Caso Wellcome Trust): *"Sin embargo, de esta misma jurisprudencia se deduce que el mero ejercicio del derecho de propiedad por parte de su titular no puede, por sí solo, ser considerado como constitutivo de una actividad económica. Así lo ha declarado el Tribunal de Justicia a propósito de la adquisición de participaciones económicas, por una sociedad holding, en otras empresas. Pues bien, como ha señalado acertadamente la Comisión, si estas actividades no constituyen por sí mismas una actividad económica en el sentido de la Directiva, lo mismo sucede respecto a las que consisten en ceder tales participaciones. A este respecto procede señalar que el trust gestiona el patrimonio que posee, constituido, en parte, por su participación en la fundación y por otros instrumentos financieros. Las actividades de inversión, como las que se han descrito anteriormente, consisten esencialmente en la adquisición y transmisión de acciones y de otros títulos con objeto de maximizar los dividendos y las rentas del capital, que se destinan a promover la investigación médica (…). Por consiguiente y con independencia de si las actividades controvertidas son similares a las de un trust de inversiones o un Fondo de Pensiones, procede afirmar que, habida cuenta de lo dispuesto en el artículo 4 de la Directiva, un trust que se encuentra en una situación como la descrita por el órgano jurisdiccional nacional debe considerarse que se limita a gestionar una cartera de inversiones como un inversor privado. Por otra parte, en contra de la tesis mantenida por la demandante en el procedimiento principal, ni la importancia de una venta de acciones, como la que se realizó en segundo lugar en el procedimiento principal, ni la utilización, en el marco de tal venta, de servicios de asesoramiento pueden constituir criterios para establecer la distinción entre las actividades de un inversor privado, que se sitúan fuera del ámbito de aplicación de la Directiva, y las de un inversor cuyas operaciones constituyen una actividad económica. En efecto, aparte del hecho de que inversores privados también puedan efectuar importantes ventas de acciones, adherirse a la tesis de la demandante en el procedimiento principal equivaldría a hacer depender la calificación de una operación como actividad económica de la habilidad y de la competencia del inversor".*

– Sentencia de 6 de febrero de 1997 (Caso Harnas & Helm CV contra Staatssecretaris van Financiën): *"La actividad de un tenedor de obligaciones puede definirse como una forma de inversión que no excede la naturaleza de la mera gestión de un patrimonio. La renta producida por las obligaciones es consecuencia de la mera tenencia de las mismas, que da derecho al cobro de intereses. En estas circunstancias, los intereses percibidos no pueden considerarse como la contraprestación de una operación o actividad económica realizada por el tenedor de las obligaciones, dado que se derivan de la mera propiedad de dichas obligaciones. Por lo tanto, no existe razón alguna para tratar de modo diferente la tenencia de obligaciones y la de acciones. Por este motivo el número 5 de la letra d) del punto B del artículo 13 menciona tanto las acciones como las obligaciones al referirse al beneficio de la exención. Por consiguiente, procede responder a la primera cuestión que el apartado 2 del artículo 4 de la Sexta Directiva debe interpretarse en el sentido de que la mera adquisición en propiedad y la mera tenencia de obligaciones, que no contribuyen a otra actividad empresarial, y la percepción del rendimiento de las mismas no deben considerarse actividades económicas que confieran al autor de dichas operaciones la condición de sujeto pasivo. Al no ser contraprestación de ninguna actividad económica a efectos de la*

Sexta Directiva, la percepción de dividendos no está comprendida dentro del ámbito de aplicación del IVA. En consecuencia, los dividendos procedentes de la tenencia de participaciones son ajenos al sistema de derechos de deducción".

– Sentencia de 29 de abril de 2004 (Caso EDM contra Fazenda Pública): *"A este respecto, es preciso recordar de entrada que, conforme a reiterada jurisprudencia, la mera adquisición y la sola tenencia de participaciones sociales no deben considerarse como una actividad económica, en el sentido de la Sexta Directiva, que confiera a quien la realiza la calidad de sujeto pasivo. En efecto, la mera adquisición de participaciones financieras en otras empresas no constituye una explotación de un bien con el fin de obtener ingresos continuados en el tiempo, ya que el eventual dividendo, fruto de esta participación, es resultado de la mera propiedad del bien, y no la contrapartida de una actividad económica (…). Por tanto, si estas actividades no constituyen por sí mismas una actividad económica en el sentido de la mencionada Directiva, lo mismo sucede respecto a las que consisten en ceder tales participaciones. Igualmente, la mera adquisición y la mera venta de otros valores negociables no pueden constituir una explotación de un bien con el fin de obtener ingresos continuados en el tiempo, puesto que la única retribución de esas operaciones es un eventual beneficio en el momento de la venta de dichos valores (...). De lo anterior se deduce que una empresa que se dedica a actividades consistentes en la mera venta de acciones y otros valores negociables, como participaciones en Fondos de Inversión, debe considerarse, por lo que se refiere a dichas actividades, que se limita a gestionar una cartera de inversiones como un inversor privado. Es importante recordar, a este respecto, que ni la importancia de una venta de acciones ni la utilización, en el marco de tal venta, de servicios de asesoramiento pueden constituir criterios para establecer la distinción entre las actividades de un inversor privado, que se sitúan fuera del ámbito de aplicación de la Sexta Directiva, y las de un inversor cuyas operaciones constituyen una actividad. Por consiguiente, es preciso señalar que actividades consistentes en la mera venta de acciones y otros valores negociables, como participaciones en Fondos de Inversión, no constituyen actividades económicas en el sentido del artículo 4, apartado 2, de la Sexta Directiva y, por tanto, no están comprendidas en el ámbito de aplicación de esta Directiva."*

4. No obligación de los FP y las IIC de realizar pagos fraccionados por el Impuesto sobre Sociedades

Los FP y las IIC están exceptuados de la obligación de realizar pagos fraccionados por el Impuesto sobre Sociedades (IS) en aplicación del párrafo segundo del artículo 45. 1 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, que les exime expresamente de su realización. El citado párrafo fue introducido, con efectos para los períodos impositivos iniciados a partir de 1 de enero de 2013, por el apartado segundo de la Disposición final primera de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre.

Como consecuencia de la aprobación del Real Decreto-Ley 12/2012, de 30 de marzo, por el que se introducen diversas medidas tributarias y administrativas dirigidas a la reducción del déficit público, que obligaba a hacer un pago fraccionado mínimo a aquellas empresas que superasen cierto volumen de operaciones y cifra de negocios, se requirió a las IIC y Fondos de Pensiones para efectuar dicho pago. Se consultó a la DGT si las IIC y los FP, pese a estar sujetos a un tipo final del Impuesto de Sociedades del 1% y 0%, respectivamente, debían realizar dichos pagos fraccionados.

Si bien la Dirección General de Tributos emitió un informe en el que establecía que, a pesar de estar sujetos a los citados tipos de gravamen especiales, al no estar excluidos expresamente por la normativa, debían realizar los citados pagos, se procedió a modificar la normativa y excluir expresamente a los FP y las IIC de esta obligación. Por tanto, exclusivamente durante el ejercicio 2012, los FP y las IIC tuvieron la obligación de realizar un pago fraccionado mínimo cuando su cifra de negocios superara determinadas magnitudes, fijándose sólo a estos efectos, y para su aplicación en el ejercicio 2012, un concepto de "cifra de negocios" por la DGT.

C. CONCLUSIÓN

A modo de resumen de los argumentos desarrollados en el apartado B) de la presente Nota se puede establecer que:

i. El concepto de empresario, tal y como se define en la normativa tributaria no es de aplicación a los FP y las IIC, que son meros patrimonios gestionados que no intervienen en la producción o distribución de bienes o servicios.

ii. La propia DGT ya ha establecido en una consulta vinculante (Consulta de 6 de febrero de 1992) el criterio de que los FP y las IIC no realizan actividad económica alguna, sino que son entidades que se limitan a integrar patrimonios mobiliarios.

iii. Tampoco es de aplicación a los FP y a las IIC el concepto de volumen de operaciones, tal y como éste se define en la LIVA, que determina la consideración de Gran Empresa, dado que no realizan una actividad económica integrada por entregas de bienes y/ o prestaciones de servicios.

iv. La DGT ha establecido en la consulta que los dividendos percibidos por una holding de su filial, al no constituir contraprestación de ninguna actividad económica, son ajenos al concepto de volumen de operaciones. Este mismo criterio sería aplicable a los rendimientos que perciben los FP y las IIC de los instrumentos financieros que integran su patrimonio, dado que dichos rendimientos no constituyen la contraprestación de ninguna actividad económica, sino simplemente remuneran la tenencia de dichos instrumentos financieros.

v. Por último, en el ámbito de la jurisprudencia comunitaria existen numerosas sentencias que refrendan el criterio que la actividad llevada a cabo por los FP y las IIC no constituye una actividad económica.

Como conclusión de la presente Nota, si bien no existe todavía un pronunciamiento expreso de la DGT relativo a la no aplicación del concepto de Gran Empresa a los FP y a las IIC, la coherencia con los conceptos de empresario, actividad económica y volumen de operaciones acuñados por la normativa tributaria aconseja la no aplicación de dicho concepto a los FP y a las IIC.>>

7. DG Tributos: obligación SGIIC y EGFP de emitir facturas

El Real Decreto 828/2013, de 25 de octubre modificó el artículo 3.2 de Reglamento de Facturación (Real Decreto 1624/1992, de 29 de diciembre) que regula la obligación de emitir facturas, exceptuando, en determinados supuestos, de dicha obligación a las entidades de depósito y a las compañías aseguradoras en aquellas operaciones que conforme al artículo 20, uno, apartado 18, están exentas del IVA e incluso en la gestión de carteras.

La Asociación entendió que había argumentación suficiente para que las gestoras de IIC y de FP tampoco tuvieran que emitir facturas en base a las mismas consideraciones que habían llevado al Gobierno a eximir de dicha obligación a los dos tipos de entidades, señalados. Por ello se iniciaron contactos con la DG de Tributos y la Agencia Tributaria tendentes a presentar una consulta donde se reconociera que ambas clases de gestoras no estaban obligadas tampoco a la emisión de facturas.

Como consecuencia de dichos contactos, la actividad de la Asociación en este tema se diversificó en una doble línea: ante la Agencia Tributaria la presentación de una consulta en dicho sentido y, ante la DG de Tributos la modificación del citado artículo 3.2 incluyendo también, como entidades exentas de emitir factura, a los dos tipos de gestoras.

Con fecha 18 de noviembre de 2014 la Agencia Tributaria resolvió la consulta planteada en forma negativa considerando que el artículo 3.2 no excluía a las gestoras de la obligación de emitir factura y que, por tanto, la Agencia no tenía competencias para hacer interpretaciones que eximieran de dicha obligación a entidades no incluidas expresamente entre las entidades excepcionadas.

En cuanto a la modificación del artículo 3.2, la Asociación continua haciendo gestiones ante la DG de Tributos para conseguir su modificación con la inclusión de las gestoras de IIC y FP como entidades exentas de emitir facturas y, en este contexto se ha formulado la correspondiente propuesta para su inclusión en un proyecto de Real Decreto que modificará el Reglamento del IVA.

8. Ley de Presupuestos Generales del Estado 2015

La Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2015 establece una serie de preceptos que afectan específicamente a Planes de Pensiones y otros que lo hacen tanto a estas instituciones como a las IIC. Dichos preceptos son:

a) Aportaciones a Planes de Pensiones del sector público (art. 20, apartado tres). Se establece que, siempre que no se produzca incremento de la masa salarial de la administración de referencia, en los términos que establece la Ley, las Administraciones, entidades y sociedades del sector público podrán realizar contratos de seguro colectivo que incluyan la cobertura de contingencias distintas a la de jubilación y, para las aportaciones a Planes de Pensiones de empleo o contratos de seguro colectivo que incluyan la contingencia de jubilación, se excepciona la prohibición de realizar a aportaciones por parte de las Administraciones, entidades y sociedades del sector público, siempre que no se incremente la masa salarial y que los citados Planes o contratos de seguro hubieran sido suscritos con anterioridad a 31 de diciembre de 2011.

   Como se recordará, el año 2013 y para la Ley de Presupuestos para el año 2014, la Asociación promovió la modificación del correspondiente artículo en la Ley de Presupuestos Generales para el ejercicio 2014, para permitir, como así se recogió finalmente (Ref. 221/2013), la posibilidad de realizar aportaciones a Planes de Pensiones de empleo que incluyan la contingencia de jubilación, siempre que ello no produzca incremento de la masa salarial y que los citados planes hubieran sido suscritos con anterioridad a 31 de diciembre de 2011. El texto para el 2015 mantiene el del año 2014.

b) Bases de cotización del sistema público de pensiones (artículo 103): Las bases de cotización a la Seguridad Social en cada uno de sus Regímenes, tendrán como tope mínimo las cuantías del salario mínimo interprofesional vigente en cada momento, incrementadas en un sexto, salvo disposición expresa en contrario. En particular, las bases mensuales de cotización para todas las

contingencias y situaciones protegidas por el Régimen General de la Seguridad Social, exceptuadas las de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales, estarán limitadas, para cada grupo de categorías profesionales, por las bases mínimas y máximas siguientes:

- ✓ Las bases mínimas de cotización, según categorías profesionales y grupos de cotización, se incrementarán, desde el 1 de enero de 2015 y respecto de las vigentes en 31 de diciembre de 2014, en el mismo porcentaje en que aumente el salario mínimo interprofesional.

  A este respecto, la cuantía del salario mínimo interprofesional para 2015 ha quedado fijada por el Real Decreto 1106/2014, de 26 de diciembre, en 648,60 euros/mes. Teniendo en cuenta que el salario mínimo interprofesional del 2014 está fijado en 645,30 euros/mes, el incremento para el ejercicio 2015 es del 0,5 por ciento.

- ✓ Las bases máximas, cualquiera que sea la categoría profesional y grupo de cotización, durante el año 2015, serán de 3.606,00 euros mensuales o de 120,20 euros diarios.

c) Tasa del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) por emisión de informes de auditoría (Disposición Final Décima quinta): Se modifica el artículo 44.4 de la Ley de Auditoría de Cuentas, con efectos de 1 de enero de 2015 y vigencia indefinida, estableciéndose las siguientes cuotas tributarias para las tasas del ICAC por emisión de informes de auditoría de cuentas:

   - ✓ Informes de auditoría por importe inferior o igual a 30.000 euros: 115,37 euros por cada informe de auditoría emitido y 230,74 euros por cada informe de auditoría sobre una Entidad de Interés Público.

   - ✓ Informes de auditoría por importe superior a 30.000 euros: 230,74 euros por cada informe de auditoría emitido y 461,48 euros por cada informe de auditoría sobre una Entidad de Interés Público.

   Como se recordará, las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y los Fondos de Pensiones tienen la consideración de Entidad de Interés Público en aplicación del artículo 15 del Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, cuando su número de partícipes/accionistas alcance como mínimo, durante dos ejercicios consecutivos, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, 150 partícipes o accionistas (IIC) y 500 partícipes (Fondos de Pensiones) respectivamente.

   En relación con este último punto, dado que se encuentra en tramitación el Anteproyecto de Ley de auditoría de cuentas, la Asociación ha preparado unos comentarios a dicho Anteproyecto (ver apartado siguiente de esta Memoria), que han sido enviados al ICAC y al Consejo de Estado con el objetivo de excluir en todo supuesto a las IIC y los Fondos de Pensiones de su consideración de Entidades de Interés Público.

9. Anteproyecto de Ley de Auditoría: no consideración de las IIC y FP como entidades de interés público

Con motivo de la elaboración de un Anteproyecto de Ley de nueva Ley de Auditoría, la Asociación preparó los siguientes comentarios que fueron enviados al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) para la reconsideración de diversas cuestiones que afectaban tanto a IIC como a Planes y Fondos de Pensiones. Dichos comentarios son:

<<INTRODUCCIÓN

El presente documento recoge los comentarios de la Asociación al Anteproyecto de Ley XX/201x, de xx, de auditoría de cuentas (en adelante, el "Anteproyecto"), que traspone en España la Directiva 2014/56/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas (en adelante la "Directiva 2014/56/UE") y el Reglamento (UE) No 537/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público (en adelante, el "Reglamento 537/2014"), y deroga el actual texto refundido de la Ley de auditoría de cuentas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 2 de julio (en adelante, la Ley 1/2011).

Sin perjuicio de una valoración general positiva, se formulan las siguientes consideraciones:

a) El principal comentario de la Asociación, en línea con el que en su día se realizó con motivo de la aprobación de la Ley 12/2010, de 30 de junio, de modificación de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de auditoría de cuentas, es el relativo a la conveniencia de suprimir la actual calificación como entidades de interés público de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y sus Gestoras y de los Fondos de Pensiones (FP) y sus Gestoras, cuando dichas IIC o FP superen un cierto número de accionistas/partícipes (150 en caso de las IIC y 500 en el de los FP).

   Aunque esta calificación no se encuentra en la Ley, sino en las letras b) y d) del artículo 15.1 de su Reglamento, aprobado por el Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre (en adelante, el "Reglamento de auditoría") dado que el Anteproyecto de Ley modifica dicho Reglamento , debería aprovecharse para dejar sin efectos dichas letras, por los siguientes motivos que se desarrollan en el apartado 2 de este documento:

   - La literalidad de las Directivas comunitarias, que no incluyen a las IIC y/o a los FP ni a sus respectivas Gestoras en la categoría de entidades de interés público.
   - El espíritu del legislador, puesto de manifiesto durante la tramitación de la última modificación de la Ley de Auditoría, a través de la Ley 12/2010, en la que las IIC, los FP y sus Gestoras fueron excluidas en su paso por el Congreso de la consideración de entidades de interés público.
   - Las perjudiciales consecuencias de la clasificación como entidades de interés público de las IIC, los FP y sus Gestoras, tanto para las propias entidades como, en el caso de las IIC y FP, para sus partícipes y accionistas.

b) Asimismo, debería también modificarse el artículo 3.5.a) del Anteproyecto, para excluir a las SICAV de su consideración de entidad de interés público por el mero hecho de cotizar en el Mercado alternativo Bursátil (MAB), ya que éste no es un mercado regulado, como establece la Directiva, sino un sistema multilateral de negociación.

   En el apartado 2 de este documento se justifican ambas cuestiones, y en el apartado 3 se formulan las propuestas de redacción que permitirían implementar estas medidas en el texto del Anteproyecto.

JUSTIFICACIÓN

Las IIC, los FP y sus Gestoras deberían quedar excluidos de la consideración entidades de interés público, por los siguientes motivos:

1. ***Ninguna de las dos Directivas Europeas que regulan esta cuestión incluyen en la definición de entidad de interés público a las IIC y/o a los FP ni a sus respectivas Gestoras***

   Por el contrario, ambas Directivas (la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2014/56/UE, que modifica la anterior y endurece el régimen de auditoría en relación con las entidades de interés público), se limitan a:

   - Definir como entidades de interés público únicamente a:
     - Las entidades sometidas a la legislación de un Estado miembro cuyos valores se admitan a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro ;
     - Determinadas entidades de crédito y,
     - Las empresas de seguros.
   - Recoger la posibilidad de que los Estados miembros designen a ciertas entidades como entidades de interés público, por ejemplo a "empresas que revistan una importancia pública significativa debido a la naturaleza de su actividad, su tamaño o su número de empleados".

   En la definición de entidad de interés público, no se recoge en ninguna de las dos Directivas mención alguna a las IIC o a los FP, instituciones que perfectamente podrían haber quedado incluidas si ésta hubiera sido la voluntad del legislador europeo, mediante una sencilla referencia a las Directivas europeas que regulan ambos vehículos y a sus Gestoras .

2. ***El espíritu del legislador, puesto de manifiesto durante la tramitación de la Ley 12/2010***

   En ejercicio de la posibilidad de incorporar otras entidades en la definición de entidad de interés público, que ya estaba contemplada en la redacción original de la Directiva, el Proyecto de Ley que se presentó en el Congreso para trasponer la Directiva 2006/43/CE contenía, en el momento de su presentación, una redacción mucho más amplia que la de la Directiva objeto de transposición, ya que consideraba entidad de interés público a cualquier entidad supervisada por alguno de los tres supervisores del sistema financiero español, en los siguientes términos:

   "a) las entidades sometidas al régimen de supervisión y control atribuido al Banco de España, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, así como a los órganos autonómicos con competencias de ordenación y supervisión de las entidades aseguradoras".

   Sin embargo, esta redacción originaba el efecto indeseado de incluir en la categoría de entidades de interés público a determinadas entidades, entre ellas las IIC, los FP y sus Gestoras. Por ello, se presentaron en el Congreso diversas enmiendas, entre la que destaca la número 42, en cuya justificación figura, entre otros argumentos, el que se reproduce a continuación:

   > "Con ello, entidades como las Instituciones de Inversión Colectiva y sus Sociedades Gestoras, o los Fondos de Pensiones y sus Entidades Gestoras pasarían a ser consideradas entidades de interés público por el mero hecho de estar supervisadas por la CNMV o la DGSFP, respectivamente, a pesar de que la Directiva 2006/43 no les atribuye esta consideración. Como consecuencia de dicha consideración, estas entidades quedarían sujetas a unas obligaciones que se superponen, e incluso contradicen, otros preceptos de su normativa específica".

El texto finalmente aprobado (Ley 12/2010, de 30 de junio) modificó la definición, ciñéndose a la de la Directiva y excluyendo de la calificación como entidad de interés público a las IIC, FP y sus Gestoras, de modo que el vigente art. 2.5, letra a) de la actual Ley 1/2011, quedó redactado del siguiente modo:

> "a) Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, las entidades de crédito y las empresas de seguros sometidas al régimen de supervisión y control atribuido al Banco de España, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, así como a los organismos autonómicos con competencias de ordenación y supervisión de las entidades aseguradoras".

Sin embargo, lo que fue excluido de la Ley por voluntad expresa del legislador quedó, después, incluido en el Reglamento. Así, el Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de auditoría, incluyó a las IIC, FP y sus respectivas Gestoras dentro de la calificación. La citada calificación, por tanto, no se realiza por el Anteproyecto, al igual que no lo hacía la Ley 1/2011, sino que está actualmente recogida en el Reglamento de auditoría, en particular, en el artículo 15.1 letras b) y d) , que es el que se propone que se deje sin efecto.

3. Los efectos perjudiciales para las IIC, los FP y sus partícipes y accionistas

Dado que la Directiva 2014/56/EU y, en desarrollo de la misma, el Reglamento 537/2014, han endurecido los requisitos que se aplican a la auditoría de cuentas de las entidades de interés público, la calificación de un tipo de entidad como entidad de interés público adquiere relevancia.

Dentro de estos nuevos requisitos se incluyen, entre otros:

(i) La obligación de los auditores de preparar y presentar un informe adicional al informe de auditoría destinado al Comité de auditoría o, si la entidad auditada no dispone de un Comité de auditoría, al órgano que desempeñe funciones equivalentes dentro de la entidad auditada (artículo 33 Anteproyecto);

(ii) La obligación de los auditores de comunicar rápidamente por escrito a los citados órganos o instituciones públicas según proceda, cualquier hecho o decisión, sobre la entidad o institución auditada del que hayan tenido conocimiento en el ejercicio de sus funciones (artículo 35 del Anteproyecto), y

(iii) En general requisitos más estrictos en materia de contratación, rotación, etc. de los auditores.

Todos estos nuevos requisitos implicarán una mayor complejidad en el procedimiento de contratación de auditores y presumiblemente se traducirán en un encarecimiento del servicio de auditoría cuando se preste a entidades de interés público. En el caso de los FI y FP dichos costes son soportados por los propios vehículos y, en último término, por los inversores.

Además, se trata de entidades que ya tienen una regulación específica de la obligación de auditoría de las cuentas anuales en su propia normativa y están sujetas a autoridades supervisoras a las que tienen obligación de remitir información financiera periódica.

Por todo lo anterior, sería conveniente:

1. Modificar el artículo 15 letras b) y d), del Reglamento de auditoría a los efectos de excluir del mismo a las IIC y FP y sus Gestoras. Dado que el Anteproyecto incluye una Disposición final décima, referida a las entidades de interés público, en la que se dejan sin efecto los umbrales de importe neto de la cifra de negocios y de plantilla media recogidos en el artículo 15.1.e) del Reglamento de auditoría hasta que el Gobierno determine reglamentariamente los nuevos límites, se podría aprovechar dicha Disposición para eliminar el artículo 15, las citadas letras b) y d).

2. Modificar el artículo 3.5.a), en relación a las SICAV del Mercado Alternativo Bursátil. En lo referente a la definición de entidad de interés público recogida en el Anteproyecto, si bien esta definición prácticamente reproduce la establecida en la Ley 1/2011, incluye como novedad dentro de dicho concepto a "las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en el mercado alternativo bursátil". Dado que prácticamente todas las SICAV cotizan en el MAB, debería establecerse una referencia expresa a que no se consideran incluidas en esta mención, atendiendo a que les aplican las normas específicas de las IIC en esta materia.

PROPUESTAS

En virtud de lo expuesto en los apartados 1 y 2 anteriores, se realizan las siguientes propuestas a la redacción del Anteproyecto.

1. Exclusión de las IIC, los FP y sus gestoras de la calificación de entidad de interés público.

   "Disposición final décima. Entidades de interés público por tamaño y por actividad

   A partir del día siguiente al de la publicación en el Boletín Oficial del Estado de esta ley quedan sin efecto los umbrales de importe neto de la cifra de negocios y de plantilla media recogidos en el artículo 15.1.e) del Reglamento que desarrolla el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, aprobado por el Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre para considerar que una entidad es de interés público, hasta que el Gobierno determine reglamentariamente los nuevos límites.

   Asimismo, a partir del día siguiente al de la publicación en el Boletín Oficial del Estado de esta ley quedan derogados los apartados b) y d) del citado artículo 15."

2. Exclusión de las Sociedades de Inversión del artículo 3.5 A)

   "Artículo 3. Definiciones

   5. Tendrán la consideración de entidades de interés público las siguientes:

   a) Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, las entidades de crédito y las entidades aseguradoras sometidas al régimen de supervisión y control atribuido al Banco de España, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, y a los organismos autonómicos con competencias de ordenación y supervisión de las entidades aseguradoras, así como las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en el mercado alternativo bursátil. No se entenderán comprendidas en el presente apartado las Sociedades de Inversión cuyas acciones estén admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil a las que, a estos efectos, les serán de aplicación las normas que en cada momento se establezcan para las Instituciones de Inversión Colectiva.

   [resto igual]" >>

Al no haber sido recogidas estas propuestas durante el trámite de audiencia, la Asociación se ha personado como parte interesada en el Consejo de Estado, donde ha presentado sus alegaciones en esta misma línea.

10. Anteproyecto de Ley de Código Mercantil

A finales del mes de mayo, el Consejo de Ministros aprobó el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil, en el que, entre las entidades inscribibles en el Registro Mercantil figuran las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones (art. 140-2, letra g), previéndose asimismo la obligatoriedad de dicha inscripción (art. 140-5).

La redacción de los artículos equivalentes del Código de Comercio vigente en la actualidad data de 1989 y es muy similar (arts. 16 y 19 C.Com.), pero como con posterioridad en el año 2003 se modificó la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, estableciendo el carácter potestativo de las inscripción en el Registro Mercantil de los Fondos de Inversión; como consecuencia de ello, la mayoría de dichos Fondos de Inversión ha optado por inscribirse únicamente en el registro administrativo de la CNMV, lo que en la práctica no ha planteado ningún problema, en aplicación rigurosa del principio jurídico de que Ley posterior deroga a Ley anterior.

Sin embargo, la aplicación de este mismo principio podría llevar a interpretar que, tras la aprobación del nuevo Código Mercantil, la inscripción de los Fondos de Inversión vuelve a ser obligatoria.

Por otra parte, el Anteproyecto sigue contemplando la inscripción obligatoria en el Registro Mercantil de los Fondos de Pensiones, los cuales serían los únicos Fondos sujetos al doble registro (Registro Mercantil-Registro administrativo de la DGSFP), a diferencia de lo que ocurre, no sólo con los Fondos de Inversión, sino también con los Fondos de titulización hipotecaria, los Fondos de titulización de activos, los Fondos de capital riesgo, los Fondos de activos bancarios y los Fondos de Inversión cerrados.

Con el objetivo de subsanar ambas cuestiones, se remitieron desde la Asociación las correspondientes propuestas normativas.

Aunque estaba previsto que el Anteproyecto de Código Mercantil entrara en el Congreso para su tramitación como Proyecto de Ley en otoño de 2014, para su aprobación en el verano de 2015, la gran cantidad de sujetos y sectores afectados está retrasando el comienzo de su tramitación parlamentaria que, a la fecha de elaboración de esta Memoria, todavía no se había producido.

11. Reglamento de prevención del blanqueo de capitales

Por Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, se aprobó un nuevo Reglamento de la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo, que desarrolla la Ley 10/2010, de 28 de abril, y que deroga el anterior Reglamento 9 de junio de 1995.

El nuevo Reglamento entró en vigor el mismo día de su publicación en el BOE (6 de mayo de 2014), salvo la excepción establecida en el artículo 4.1 para la identificación de operaciones ocasionales (1.000 euros) que entró en vigor a los seis meses de dicha publicación.

Del contenido del nuevo Reglamento merece destacarse:

a) Que, en cumplimiento de lo establecido en la Ley obliga a las gestoras de IIC y FP y a las Sociedades de inversión autogestionadas, no así a las que hayan encomendado su gestión a una SGIIC.

b) Que en su texto se ha recogido la propuesta de INVERCO relativa a las obligaciones de identificación cuando la comercialización de IIC se realiza mediante la utilización de cuentas globales.

Para dicho supuesto, el artículo 7 del Reglamento establece que las Gestoras considerarán clientes a las entidades comercializadoras. Esto implica que en la comercialización de IIC mediante la utilización de cuentas globales (i) la obligación de identificación se ha de cumplir respecto de la entidad comercializadora (en lugar de respecto a los partícipes) y (ii) la posibilidad, respecto del comercializador, de aplicar medidas de diligencia simplificada al tratarse de entidades financieras domiciliadas en la Unión Europea o en países terceros equivalentes que sean objeto de supervisión para garantizar el cumplimiento de las medidas de diligencia debida (artículo 15 letras c) y d) del Reglamento). Durante el proceso de elaboración del Reglamento, INVERCO solicitó que, tanto las SGIIC como las EGFP, pudieran considerar como cliente al comercializador, dado que es quien tiene la relación directa con el inversor o partícipe y, por tanto, quien puede cumplir con la obligación de identificación. Sin embargo, pese a que esta propuesta fue recogida en el Proyecto remitido al Consejo de Estado, el Reglamento finalmente aprobado sólo ha admitido esta posibilidad para las SGIIC, y para el supuesto concreto de comercialización de IIC mediante cuentas globales. Desde la Asociación se seguirá insistiendo en este aspecto con la finalidad de conseguir que se amplíe esta posibilidad, tanto para la comercialización de IIC sin utilización de cuentas globales, como para las EGFP.

Respecto a cómo se ha de efectuar la obligación de identificación y comprobación de la identidad de los partícipes de los Fondos de Inversión, el Reglamento en su artículo 6.3 hace una remisión al artículo 40. 3 de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva donde se regulan la comercialización de IIC y las cuentas globales. Dicha remisión, no supone una novedad material en la forma de realizar la identificación, sino que el legislador ha incluido la mención específica a ciertos instrumentos financieros (Fondos de Inversión, trust) que caen bajo la categoría de entidades sin personalidad jurídica que no ejercen actividades económicas.

c) Dentro de las medidas de diligencia a poner en práctica por los sujetos obligados se diferencia:

- ✓ Medidas normales. Incluyen la identificación formal del sujeto con el que se vayan a establecer relaciones de negocios, la identificación del titular real y del propósito y la índole de la relación de negocios, el seguimiento continuo de dicha relación y la aplicación por terceros de las medidas de diligencia debida. Se encuentran detalladas en los arts. 4 a 14 del Reglamento.
- ✓ Medidas simplificadas. En atención a la naturaleza de la operación o cuando el cliente sea una entidad de derecho público, una entidad supervisada o una sociedad cotizada en un mercado regulado de la UE o de países terceros equivalentes. Estas medidas se detallan en los arts. 15 a 18 del Reglamento.
- ✓ Medidas reforzadas. Aplicables en aquellas situaciones que presenten un alto riesgo de blanqueo de capitales o de financiación del terrorismo y desarrolladas en los arts. 19 al 22 del Reglamento. Dentro de estos artículos, cabe destacar el artículo 21 relativo a las operaciones no presenciales que añade, respecto a lo que establece para este tipo de operaciones el artículo 12 de la Ley, dos supuestos en los que se pueden establecer relaciones de negocio o ejecutar operaciones a través de medios telefónicos, electrónicos o telemáticos con clientes: (i) cuando la identidad del cliente queda acreditada mediante copia del documento de identidad, de los establecidos en el artículo 6 del Reglamento (Documentos fehacientes a efectos de identificación formal), siempre que dicha copia esté expedida por un fedatario público y (ii) cuando la identidad del cliente quede acreditada mediante el empleo de otros procedimientos seguros de identificación de clientes en

operaciones no presenciales, siempre que tales procedimientos hayan sido previamente autorizados por el SEPBLAC.

d) Se establecen las obligaciones de información al Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (artículos 23 a 27) y las medidas de control interno a adoptar por los sujetos obligados (artículos 31 a 44). A estos efectos, el Reglamento mantiene la posibilidad de:

   - ✓ Establecer las medidas y órganos de control interno a nivel de grupo (art. 36).
   - ✓ Recurrir a terceros para la aplicación de las medidas de diligencia debida, excepto las relativas al seguimiento continuo de la relación de negocio (art. 13), si bien bajo el principio, establecido en el art. 8 de la Ley, de que los sujetos obligados mantendrán la plena responsabilidad respecto de la relación de negocios u operación, aun cuando el incumplimiento sea imputable al tercero, sin perjuicio, en su caso, de la responsabilidad de este último.

e) Se desarrollan las previsiones de la Ley relativas a:

   - ✓ La elaboración de un manual de prevención por los sujetos obligados (art. 33);
   - ✓ La designación de un representante responsable del cumplimiento de las obligaciones de prevención, que deberá ser comunicado al Servicio Ejecutivo de la Comisión y el establecimiento de un órgano de control interno responsable de la aplicación de los procedimientos de prevención de blanqueo (art. 35);
   - ✓ El contenido del informe a elaborar por experto independiente sobre la idoneidad de las medidas de control interno adoptadas. Este informe será remitido al Consejo de administración de la entidad obligada para su conocimiento y estará a disposición de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (art. 38)
   - ✓ El fichero de titularidades financieras, para cuya creación las entidades de crédito están obligadas a declarar al Servicio Ejecutivo de la Comisión la apertura o cancelación de cuentas corrientes, ahorro, valores y depósitos a plazo. A dicho fichero tendrán acceso los Jueces de Instrucción, el Ministerio Fiscal, las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, el Centro Nacional de Inteligencia y la AEAT, con la finalidad exclusiva de prevenir e impedir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo (arts. 50 a 57). La entrada en funcionamiento del Fichero de Titularidades Financieras (y por tanto, la obligación de las entidades de crédito de facilitar estos datos) se producirá en la fecha que se determine por Orden el Ministro de Economía y Competitividad y se pondrá en conocimiento de las entidades de crédito con una anticipación mínima de seis meses. Dicha entrada en funcionamiento deberá producirse en el plazo máximo de dos años desde la entrada en vigor del Reglamento (D. Transitoria primera).
   - ✓ La organización institucional, que incluye la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias, que podrá actuar en Pleno (art. 63), a través del Comité permanente (art. 64) o a través del nuevo Comité de Inteligencia Financiera (art. 65). Por su parte, el Servicio Ejecutivo de la Comisión queda configurado como la autoridad supervisora en materia de prevención de blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo y de ejecución de las sanciones y contramedidas financieras a que se refiere el artículo 42 de la Ley (art. 67) y a él se adscriben tres unidades funcionales, pertenecientes a la Policía Nacional, Guardia Civil y Agencia Tributaria, respectivamente (arts. 68y 69).

Sobre esta cuestión, en el mes de abril de 2014, expertos internacionales del GAFI (Grupo de Acción Financiera) visitaron España con el objetivo de evaluar el sistema español de prevención del

blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. La Asociación coordinó diversas reuniones con dicha delegación, así como con la Subdirectora General de Inspección y Control de Movimientos de Capitales y Secretaria de la Comisión de Prevención del Blanqueo, al objeto de exponer la conveniencia de trasladar las obligaciones al comercializador.

12. Reglamento UE sobre liquidación de operaciones en D+2

El 23 de julio de 2014 el Consejo de la Unión Europea aprobó la nueva regulación sobre depositarios centrales de valores o "CSD". La citada regulación tiene como finalidad facilitar la liquidación transfronteriza de valores en la Unión Europea. A tal fin armoniza a nivel europeo:

- ✓ La legislación que regula los CSD, estableciendo requisitos comunes, tanto de organización como prudenciales, para su autorización y funcionamiento (como contrapartida establece un sistema de pasaporte comunitario de prestación de servicios) y
- ✓ Las obligaciones de los participantes en los centros de negociación, estableciendo, entre otras, la obligación de liquidar las operaciones en D+2 como regla común (en la actualidad gran parte de los países de la UE, como España, liquidan en D+3) o la obligatoriedad de representación mediante anotación en cuenta de los valores que se negocien en los mercados regulados en la Directiva 2014/65/EU (MIFID II) y el Reglamento (EU) No 600/2014 (MIFIR) ,o que se otorguen como colateral bajo las condiciones de la Directiva 2002/47/EC (Directiva sobre colaterales).

Esta regulación está vinculada a la puesta en marcha de la plataforma común de liquidación de valores a nivel europeo "Target2 Securities"(T2S), que iniciará su funcionamiento en junio 2015 con la migración de un primer grupo de CSD a la plataforma y que requiere la existencia de unas normas comunes a nivel UE, tanto en lo relativo a los CSD participantes en la misma, como a los participantes en los centros de negociación. Migración que se irá produciendo paulatinamente conforme a un calendario establecido.

En concreto, respecto de la modificación de la fecha de liquidación, de D+3 a D+2, está recogida en los apartados 1 y 2 del artículo 5 de la regulación de CSD, que se transcribe a continuación:

"Artículo 5. Fechas teóricas de liquidación

1. *Todo participante en un sistema de liquidación de valores que liquide en ese sistema, por cuenta propia o de terceros, operaciones con valores negociables, instrumentos del mercado monetario, participaciones de instituciones y entidades de inversión colectiva y derechos de emisión liquidará esas operaciones en la fecha teórica de liquidación.*

2. *En el caso de las operaciones con valores negociables a que se refiere el apartado 1 que se ejecuten en centros de negociación, la fecha teórica de liquidación no será posterior al segundo día hábil tras la contratación. Este requisito no se aplicará a las operaciones que se negocien a título privado pero que se ejecuten en centros de negociación, a las operaciones ejecutadas bilateralmente pero notificadas a un centro de negociación, ni a la primera operación en la que los valores negociables en cuestión sean registrados por vez primera en forma de anotación en cuenta con arreglo al artículo 3, apartado 3".*

Los aspectos relevantes para la industria de gestión de activos, en relación con la aplicación de la regla de liquidación en D+2 recogida en el artículo 5.2 son los siguientes:

- No se aplica D+2 a las operaciones de suscripción/reembolso de IIC, salvo a los ETF por su consideración de valores negociables.

- No se aplica D+2 en operaciones con derivados OTC (si bien, el documento de mejores prácticas que se señala a continuación, recomienda que se aplique, salvo pacto en contrario de las partes).
- No se aplica D+2 en operaciones de repo y de préstamos de valores.

Con la finalidad de que la migración a D+2 se haga de la manera más ordenada posible, así como que la interpretación de este artículo sea uniforme en todos los Estados Miembros, se creó un Grupo de Trabajo en el Banco Central Europeo sobre la migración a D+2 que publicó un documento de mejores prácticas con recomendaciones sobre cómo interpretar el ámbito de aplicación del artículo 5, así como recomendaciones de índole operativa para el cambio de D+3 a D+2 cuyos principales aspectos son:

- Interpretaciones recomendadas del artículo 5 de la regulación de CSD: se recomienda aplicar también D+2 a las operaciones en derivados OTC, salvo que las partes pacten lo contrario, debido a que muchos OTC tienen como subyacente valores negociados en mercados organizados y, en estos casos, el mantener una divergencia en cuanto a las fechas de liquidación de dichos valores (D+2 para mercados organizados y D+3 para OTC) puede causar fallos en la liquidación de operaciones sobre dichos valores.
- Recomendaciones operativas: Se recomienda limitar ciertas operaciones en los mercados que van a migrar a D+2, durante el fin de semana en que esté prevista la migración, en particular: (i) no reajustar/reequilibrar la cartera (ii) evitar transferencias de carteras por un volumen elevado (por ejemplo por un cambio de depositario) (iii) evitar programar emisiones u operaciones corporativas complejas. Asimismo se recomienda a los participantes en el mercado ir revisando los sistemas de IT para asegurar que son compatibles con el cambio e ir asegurándose de que los custodios con los que trabajen están preparados para el cambio.

Según el documento de mejores prácticas, la normativa de nivel II se publicará a mediados de 2015. Por ello y, teniendo en cuenta que hay algunos países que van a realizar la migración a D+2 antes de esa fecha, se incluyen unos criterios a aplicar de manera provisional hasta que se publique el nivel II.

La Asociación mantuvo contactos con la CNMV, a efectos de determinar si era necesario algún cambio en la normativa aplicable a las IIC, en particular en la Circular contable, para que, si así fuera, éste se pudiera producir con la antelación suficiente para su implementación por las IIC y sus Gestoras.

El 5 de febrero, ya de 2015, la CNMV remitió a INVERCO un borrador de criterio, según el cual *"los cambios en los sistemas de liquidación, no implicarán una modificación en la regulación contable vigente que afecta a las IIC (norma 19.2 de la Circular Contable), toda vez que ésta resulta compatible con las normas contables internacionales, y su mantenimiento evita costes a las entidades derivadas de cambios en sus sistemas operativos, sin que, de otra parte afecte al valor liquidativo de las IIC (pues éste es "neutral" a las alternativas de contabilización posibles)".*

13. Propuesta de Directiva sobre fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas

En el mes de abril se publicó la Propuesta de modificación de la Directiva 2007/36 sobre los derechos de los accionistas. En lo que respecta a los inversores institucionales y gestores de activos la finalidad de la propuesta, según la Comisión Europea, sería solventar (i) su insuficiente implicación en las sociedades en las que invierten y (ii) la asunción excesiva de riesgos a corto plazo

por los gestores y la escasa atención a los resultados a largo plazo de las sociedades. A tal fin, la propuesta establece las siguientes medidas en relación con los inversores institucionales y gestores de activos:

- Obligación de tener una política de implicación accionarial (con un contenido mínimo que establece la normativa).
- Obligación de publicar la manera en que la política de implicación accionarial ha sido aplicada y sus resultados.
- Obligación de los inversores institucionales de hacer pública la manera en que su estrategia de inversión en capital social se ajusta al perfil y a la duración de sus pasivos y contribuye al rendimiento a medio y largo plazo de sus activos.
- Cuando recurran a un gestor de activos, los inversores institucionales tendrán que publicar las principales disposiciones del acuerdo con el gestor de activos.
- Los gestores de activos tendrán que informar semestralmente al inversor institucional con el que hayan concluido el acuerdo mencionado en el apartado anterior, la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan a dicho acuerdo y cómo la estrategia de inversión y su aplicación contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos del inversor institucional.

Gran parte de las obligaciones se establecen sobre la base del principio "cumplir o explicar" de manera que los inversores institucionales o gestores de activos que decidan no aplicarlas deberán justificar tal proceder ofreciendo una explicación clara y razonada.

La Asociación ha trasladado sus observaciones, tanto a través de EFAMA y PensionsEurope como a la Secretaria General del Tesoro y Política Financiera, que puso el documento a consulta pública con el objetivo de recabar información de los sectores afectados a efectos de fijar la posición del Gobierno español.

Los comentarios de INVERCO, que fueron remitidos a los asociados el 8 de julio, van en la línea de no convertir en obligaciones lo que actualmente son derechos de los accionistas (asistencia a las Juntas y voto), y de introducir en la propuesta la posibilidad de su no aplicación, atendiendo a la relevancia cuantitativa o a la temporalidad de la participación.

14. Memoria de Beneficios Fiscales 2014

Como es preceptivo, la Hacienda Pública, cuando envía al Parlamento el Proyecto de Ley de Presupuestos para cada ejercicio, elabora la denominada Memoria de Beneficios Fiscales para el correspondiente ejercicio.

En la enviada con relación a los Presupuestos del ejercicio 2014, siguiendo la pauta de años anteriores, contemplaba a las SICAV y a las aportaciones a los Planes de Pensiones con unos criterios que, además de no ser técnicamente correctos, partían de unas bases de cálculo erróneas.

Por ello, una vez más la Asociación preparó un informe que fue enviado al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, al objeto de que ambas partidas se eliminen de la Memoria, con ya en su día se hizo con los Fondos de Inversión.

Dicho informe fue enviado a los asociados el 18 de noviembre, y debido a su extensión, se reproducen sólo su introducción y conclusiones:

<<INTRODUCCIÓN

En la Memoria de Beneficios Fiscales del año 2015 (en adelante, la Memoria) se incluyen, entre los conceptos que generan beneficios fiscales en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, IRPF) y en el Impuesto sobre Sociedades (en adelante, IS), los dos siguientes:

- ✓ Reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones a los sistemas de previsión social, entre los que se incluyen los Planes de Pensiones. El importe de este beneficio se estima en 1.001,42 millones de euros.
- ✓ Aplicación de un tipo reducido (1%) de gravamen en el IS a las Instituciones de Inversión Colectiva con forma societaria (tanto las de tipo mobiliario como las inmobiliarias). El importe de este beneficio se estima en 65,78 millones de euros.

Sin embargo, ninguno de estos dos supuestos cumple con los requisitos que la propia Memoria establece para su consideración como beneficio fiscal, por lo que no deberían figurar en ella.

La deducción de las aportaciones a PLANES DE PENSIONES, al tratarse de un salario diferido, no supone un beneficio fiscal, sino un desplazamiento en la tributación de unas rentas que se generan en el ejercicio pero de las que no se dispone hasta el momento de la jubilación, dado su carácter finalista. Si el régimen fiscal aplicable a las aportaciones a los mismos se considera un beneficio fiscal, la misma consideración debería atribuirse a las cotizaciones a la Seguridad Social, ya que ambos comparten un mismo tratamiento fiscal, tanto de las aportaciones (deducibles en la base imponible del partícipe y, en caso de contribuciones empresariales a Planes del sistema de empleo, también deducibles en la base imponible del empleador) como de las prestaciones (imputables a la base imponible del beneficiario como rendimientos del trabajo), una misma finalidad (generar una pensión complementaria) y un mismo plazo de diferimiento del impuesto (una media de 30-35 años).

La inclusión de las cotizaciones a la Seguridad Social en la Memoria de Beneficios Fiscales de 2015, por aplicación del mismo criterio que a los Planes de Pensiones, determinaría el reconocimiento de un beneficio fiscal adicional de 30.833,8 millones de euros, incrementando en más de un 50% el total de beneficios fiscales estimados por todos los conceptos (que pasarían de 40.719,12 a 71.552,92 millones de euros).

Adicionalmente, tampoco se cumple otro de los requisitos exigidos para la calificación de un beneficio como fiscal, consistente en que dicho beneficio no se vea compensado con otras figuras del sistema fiscal, ya que la reducción en la base imponible de las aportaciones realizadas a Planes de Pensiones –que supone una menor tributación en el ejercicio fiscal en el que se realizan - se ve más que compensada con la posterior integración en dicha base, no sólo de tales aportaciones, sino también de los rendimientos por ellas generados –lo que supone una mayor tributación en el ejercicio en el que se percibe la prestación-.

Por ello, deben excluirse de los beneficios fiscales las aportaciones a Planes de Pensiones, o al menos, restar de las aportaciones deducibles las prestaciones. Por ejemplo, en el ejercicio 2013 las aportaciones fueron de 4.144 millones de euros, y las prestaciones alcanzaron los 4.494 millones de euros, incluyendo supuestos excepcionales de liquidez, con lo que el teórico beneficio fiscal desaparecería íntegramente.

Por su parte, el gravamen de las SOCIEDADES DE INVERSIÓN (en adelante, SI) al tipo del 1% no es un incentivo, sino un requisito vital para sustraer a las SI de los efectos de la plurimposición, garantizando la neutralidad fiscal que existe en todos los países de nuestro entorno. Además, como contrapartida a la aplicación de este tipo reducido, a las SI se les impide aplicarse

cualquiera de las deducciones y exenciones previstas en la normativa para evitar la doble imposición fiscal (art. 57 LIS), incumpliéndose, por tanto, dos de los seis requisitos exigidos en la Memoria para la calificación de una medida de política fiscal como beneficio fiscal.

Asimismo, la metodología empleada para cuantificar los beneficios también es objeto de comentarios en el caso de las SI, pues no tiene en cuenta los ingresos que, por diversos conceptos, generan las SI para la Hacienda Pública (y que en media anual ascienden a 323 millones de euros).

CONCLUSIONES

La Memoria de Beneficios Fiscales recoge como beneficios fiscales la reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones a los sistemas de previsión social, entre los que se incluyen los Planes de Pensiones, así como la aplicación a las SI de un tipo reducido de gravamen en el IS.

Sin embargo, la reducción en la base imponible de las aportaciones a los Planes de Pensiones, y la posterior integración, tanto de las aportaciones como de sus rendimientos, en el momento de percepción de las prestaciones, responde al mismo tratamiento fiscal que las propias cotizaciones a la Seguridad Social, de modo que tampoco deberían incluirse como partidas generadoras de beneficios fiscales.

Del mismo modo, la aplicación a las SI del tipo reducido del 1% no puede considerarse un incentivo, sino una herramienta al servicio de la neutralidad fiscal, presente en el tratamiento fiscal de las IIC de todas las legislaciones de Derecho comparado, reconocido en la Ley y en la jurisprudencia e imprescindible para su subsistencia, al eliminar la doble imposición que, en otro caso, soportaría el inversor. Además, es esta misma neutralidad la que sirve de fundamento a la no consideración de beneficio fiscal de otras partidas previstas en el IRPF (como la exención de 1.500 euros a los dividendos, que desaparece a partir del año que viene) o de las exenciones y deducciones para evitar la doble imposición contemplada en el IS.

Aún en el supuesto de que se mantuviese la existencia de algún beneficio fiscal, tampoco parece adecuada la metodología de cálculo empleada, que cifra las estimaciones de beneficio fiscal en 1.001,42 millones de euros (en el IRPF correspondiente a las aportaciones a los Planes de Pensiones) y en 65,78 millones de euros (en el IS de las SI), pues para obtener dichos importes, el cálculo se ha limitado a cuantificar el aumento bruto de ingresos que generaría, de una parte, la eliminación de la reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones a Planes de Pensiones, y de otra, la aplicación del tipo general a las SI.

Sin embargo, el cálculo debería detraer de dichos beneficios:

- ✓ En el caso de las aportaciones a Planes de Pensiones, el aumento de ingresos por la tributación de las prestaciones derivadas de las contingencias comunes y excepcionales cubiertas por el Plan que, en el ejercicio 2013 ascendieron a 4.494 millones de euros, y que en caso de incluirse en el cálculo, harían desaparecer el teórico beneficio fiscal. Además, la tendencia para los próximos ejercicios es al alza, lo que demuestra el hecho de que más de un tercio de los partícipes de Planes de Pensiones son mayores de 56 años, según los últimos datos publicados por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.
- ✓ En el caso de las Sociedades de Inversión, los ingresos que, por diversos conceptos, estas Sociedades generan a las arcas públicas, y que se estiman en 323 millones de euros anuales.

De todo lo anterior, se concluye la necesidad de eliminar de la Memoria de Beneficios Fiscales la reducción en la base imponible del IRPF por las aportaciones a los Planes de Pensiones, así como la aplicación a las SI de un tipo reducido de gravamen en el IS, proponiéndose que, en caso de que se mantenga su consideración como beneficios fiscales, a pesar de no cumplir los requisitos cualitativos establecidos para ello en la Memoria, se ajuste su metodología de cálculo, con el objetivo de que, al menos desde una perspectiva cuantitativa, el importe consignado refleje mejor el verdadero impacto que tales conceptos tienen en los ingresos fiscales.>>

15. Comentarios a la OCDE sobre recomendaciones a España en materia fiscal

En el mes de septiembre, y formando parte de la serie de estudios económicos de la OCDE, el Comité de Revisión Económica y de Desarrollo de la OCDE publicó el documento "España: Visión general", en el que, tras analizar las principales magnitudes de la economía española a julio de 2014, formuló las principales conclusiones, al tiempo que propuso una serie de recomendaciones.

Entre las recomendaciones, en el apartado destinado al análisis de la reforma tributaria en curso, se exponía lo siguiente:

"Ampliar la base impositiva del impuesto sobre la renta haría que este tributo fuera en muchos casos más equitativo y reduciría su efecto distorsionador. La propuesta de reforma tributaria incluye diversas medidas orientadas a ampliar su base impositiva, como la eliminación de las exenciones por dividendos y la limitación de las exenciones por indemnización por despido. El Gobierno propone modificar el modo en que se incentiva el ahorro a medio plazo a través del sistema tributario reduciendo la limitación de las deducciones por aportaciones a Planes de Pensiones personales, creando otros planes de ahorro a largo plazo y equiparando el tratamiento de las plusvalías, el rendimiento de los depósitos y otras rentas del capital. El Gobierno debería controlar estrictamente estos incentivos, dado que suelen beneficiar a los hogares con rentas más altas y en cualquier caso podrían traducirse en una mera sustitución de un instrumento por otro, en lugar de incrementar el volumen total de ahorro (Engen et al., 1996; Attanasio et al., 2004; Chetty et al., 2012). El Gobierno también debería eliminar la deducción fiscal por pagos hipotecarios para quienes adquirieron sus viviendas antes de enero de 2013. Se espera que esta deducción suponga un coste de 1 800 millones de euros en 2014 y únicamente beneficia a un grupo de hogares. Podrían impulsarse la igualdad y la neutralidad inversora sometiendo el conjunto de las rentas, tanto del capital —dividendos, plusvalías e intereses— como del trabajo, al mismo tipo marginal del impuesto sobre la renta. El Gobierno también debería considerar revisar, junto con otros países de la UE, el tratamiento de los instrumentos de inversión colectiva, concretamente el que reciben las sociedades de inversión de capital variable (SICAV), las cuales tributan por el impuesto sobre sociedades a un tipo de tan solo el 1%, así como reforzar los controles para garantizar que este instrumento se utilice de manera adecuada y no para eludir el pago de impuestos".

En respuesta a dichas afirmaciones, INVERCO remitió a la OCDE una serie de reflexiones, cuyo texto se reproduce, en su versión en castellano:

<<A) ELIMINACIÓN DEL SISTEMA DUAL DE TRIBUTACIÓN

Se propone "ampliar la base impositiva del impuesto sobre la renta" se propone someter "el conjunto de las rentas, tanto del capital - dividendos, plusvalías e intereses - como del trabajo, al mismo tipo marginal del impuesto sobre la renta". Sin embargo:

a. La base impositiva no se ve ampliada por el hecho de someter las rentas del capital al mismo tipo de gravamen que las rentas del trabajo. Antes bien, la base impositiva se ve ampliada fomentando la generación de rentas de capital, y por tanto, estimulando el ahorro mediante políticas expansivas que no lo desincentiven. Cuestión distinta es el tipo de gravamen al que deban someterse esas rentas, lo que supone una decisión soberana que cada Estado debe tomar.

b. La tributación de las rentas del ahorro a un tipo diferenciado no progresivo es la opción escogida, casi con unanimidad, en la mayoría de los países europeos, en reconocimiento a que:

   ❖ Los rendimientos del ahorro proceden de la inversión de unas rentas que ya han tributado en origen.

   ❖ Como la propia OCDE ha puesto de manifiesto, la tributación del ahorro debe verse como un impuesto al consumo futuro.

   ❖ La importancia de generar ahorro para la financiación de la economía real, y el gran desincentivo que supondría el hecho de que los rendimientos generados por la renta disponible neta, una vez descontados los correspondientes impuestos personales soportados, volviera a ser objeto de tributación a un tipo de gravamen marginal.

c. No existe ninguna evidencia empírica de que impulse la igualdad y la neutralidad inversora el someter todas las rentas al mismo tipo.

B) DEDUCCIONES POR APORTACIONES A PLANES DE PENSIONES

El estudio señala que "El Gobierno debería controlar estrictamente estos incentivos, dado que suelen beneficiar a los hogares con rentas más altas y en cualquier caso podrían traducirse en una mera sustitución de un instrumento por otro, en lugar de incrementar el volumen total de ahorro".

Cabe apreciarse una cierta confusión, al mezclar, en un contexto fiscal, ahorro con Planes de Pensiones. En el sistema tributario español, los Planes de Pensiones no tributan como ahorro.

No cabe duda de que, desde una perspectiva financiera, los importes destinados por los contribuyentes a Planes de Pensiones suponen un volumen de recursos financieros invertidos en activos financieros que sirven para financiar la economía real. Sin embargo, desde una perspectiva fiscal, para el partícipe que realiza las aportaciones se trata de un salario diferido, con un tratamiento exactamente igual que las contribuciones y prestaciones del sistema público de Seguridad Social, ya que:

✓ En el momento de la aportación al Plan, el partícipe reduce dentro de loa parte de su base imponible que se corresponde con rendimientos de su trabajo, las aportaciones a Planes de Pensiones, como si fueran ingresos no recibidos.

✓ En el momento del cobro, el partícipe integra en su base imponible la totalidad de la prestación que reciba, sin reducción alguna, y sin distinguir la parte que se corresponde con aportaciones previas de la parte que se corresponde con rendimientos. Todo va al tipo marginal del trabajo.

Lógicamente, las rentas más altas tienen capacidad de hacer aportaciones más altas, pero también integran importes más altos derivados de las prestaciones, y por tanto, tributan a marginales mayores en el momento del cobro de la prestación.

En definitiva, el tratamiento fiscal que actualmente se da a los Planes de Pensiones es el de salario diferido por lo que deberían evitarse enfoques parciales que sólo tengan en cuenta el

tratamiento fiscal en el momento de realizar la aportación (reducción en la base imponible), pasando por alto el tratamiento en el momento de la prestación, el cual, en la actualidad, no se beneficia de mejora fiscal alguna y al tributar como renta del trabajo se grava al tipo marginal.

La reducción en base imponible es exactamente el mismo tratamiento que se da a las contribuciones a la Seguridad Social (reducen la base imponible, considerándose salario diferido). En el momento de cobro de la prestación, el partícipe no tiene ninguna ventaja fiscal, tributando íntegramente por lo percibido. Por tanto, la reducción en base es la mejor opción para el tratamiento fiscal de los Planes de Pensiones por cuanto que es la que mejor se adapta a su consideración de salario diferido. Prueba de ello es que es la opción adoptada para su tratamiento fiscal por la mayoría de países europeos (si bien luego existen diferencias en cuanto a límites de aportación y flexibilidad en la forma de cobro de la prestación).

Se adjuntan como Anexos, un cuadro relativo al sistema de tributación de los Planes de Pensiones (aportaciones/rendimientos/prestaciones, sistema EET) en países de la OCDE, y otro referido a los límites de aportación a Planes de Pensiones (segundo y tercer pilar) también referido a distintos países de la OCDE.

C) TRATAMIENTO FISCAL DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA

Deberían evitarse afirmaciones que pongan en entredicho el tratamiento fiscal de dichos instrumentos, como la siguiente afirmación sin fundamento "El Gobierno también debería considerar revisar, junto con otros países de la UE, el tratamiento de los instrumentos de inversión colectiva, concretamente el que reciben las sociedades de inversión de capital variable (SICAV), las cuales tributan por el impuesto sobre sociedades a un tipo de tan solo el 1%, así como reforzar los controles para garantizar que este instrumento se utilice de manera adecuada y no para eludir el pago de impuestos".

El tratamiento fiscal de las SICAV al igual que el de los Fondos de Inversión, tiene como finalidad evitar la doble imposición trasladando la carga impositiva al inversor final en el momento en que materialice (reembolso de las participaciones/venta de las acciones) su inversión. De esta manera, se facilita a los ahorradores acceder a fórmulas de inversión colectiva, como alternativa a la inversión directa, y obtener una diversificación de riesgos de sus inversiones que, de forma individual, no podrían obtener. No se trata por tanto de eludir el impuesto o de una tributación menor, sino simplemente de que sea el inversor final cuando realiza la inversión el que tribute, al tipo que en cada momento se establezca para las ganancias y pérdidas patrimoniales en el IRPF o, si es una persona jurídica, al tipo general del Impuesto sobre Sociedades. A estos efectos, el hecho de que el vehículo tenga estructura societaria (SICAV) o contractual, no debería suponer ninguna diferencia en su tratamiento fiscal por que la lógica que subyace a dicho tratamiento es la misma.

Además, la fiscalidad es una materia que es competencia de los Estados Miembros, por lo que desde organizaciones supranacionales, como la OCDE, no deberían realizarse estas propuestas que no son realizables.

Por último, cabe señalar que el tratamiento tributario de este tipo de vehículos, tanto de los que tienen forma societaria (SICAV) como de Fondo, es similar en todos los países de la Unión Europea, siendo en algunos de ellos más favorable que el existente en España>>.

Como anexo a estos comentarios, se remitió a la OCDE un cuadro con la fiscalidad soportada por las IIC en veintitrés países europeos, otro con los sistemas de tributación de las pensiones en el mundo y un tercero con los límites de aportaciones a Planes de Pensiones en diversos países.

E. OBSERVATORIO INVERCO

Resumen de actividades en 2014

De las actividades que se han llevado a cabo por el Observatorio INVERCO (**www.observatorioinverco.es**) en 2014, ha habido 482 referencias en los medios de comunicación referidas a sus actuaciones, lo que supone 9 apariciones semanales aproximadamente, frente a las 352 referencias de 2013, es decir un 37% más de impacto.

El desglose en 2014, en relación con las actividades realizadas ha sido el siguiente:

- Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CC AA: 142.
- Informe de patrimonio y partícipes de Planes de Pensiones por CC AA: 132.
- II Encuesta sobre la visión de los partícipes de Fondos de Inversión: 56.
- IV Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión: 38.
- V Encuesta a Gestoras de Fondos de Pensiones: 45.
- Colaboraciones (entrevistas, opiniones, declaraciones): 46.
- Artículos de opinión y otros: 18.

En 2014 los temas que más interés y peticiones han suscitado entre los medios de comunicación han sido:

- Las novedades en los Fondos de Inversión (UCITS).
- El crecimiento del patrimonio de los Fondos de Inversión.
- Fondos de Inversión como gran alternativa a los depósitos.
- Seguridad de los Fondos de Inversión y ventajas fiscales frente a otros productos.
- Nuevas perspectivas en el sector.
- Planes de Pensiones: perspectiva ante el futuro de las pensiones públicas.

Y por último, las actuaciones del Observatorio INVERCO se han reflejado en cuatro aspectos:

- Casi el 48% de las apariciones han sido en medios locales y regionales, impulsado por el nuevo interés por los Fondos de Inversión y los Planes de Pensiones tras las últimas normativas y reformas y por el envío de datos regionalizados del patrimonio invertido en Fondos de Inversión y Planes de Pensiones.
- En octubre de 2014 se realizó el I Encuentro Didáctico con periodistas sobre Planes de Pensiones, al que asistieron 13 periodistas y que tuvo una respuesta positiva por su parte.
- También en octubre se distribuyeron los datos del II Estudio sobre la visión de los partícipes de Fondos de Inversión, informe que ayudó a difundir información sobre la percepción de los atributos de los productos financieros por parte de los ahorradores y en noviembre se hicieron públicos los resultados de la V Encuesta a gestores de Planes de Pensiones.
- Tanto la página web como los artículos de opinión en los medios de comunicación y los encuentros digitales han continuado siendo herramientas útiles para la difusión del conocimiento en Fondos de Inversión y Planes de Pensiones.

Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CC AA

En abril de 2014, el Observatorio INVERCO realizó una encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece nuevamente a las Gestoras su participación), que recoge datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por Comunidades Autónomas y cuyas principales conclusiones son las siguientes:

- Madrid, Cataluña y País Vasco concentran el 57% del patrimonio invertido en Fondos de Inversión, de acuerdo con los datos recogidos a diciembre de 2013.
- En La Rioja, Aragón, País Vasco y Navarra, 6 de cada 10 familias invierten en este producto, cifra que supera la media nacional (3 de cada 10).
- En 2013 casi la totalidad de las Comunidades registraron un aumento significativo del volumen de patrimonio medio invertido por partícipe.
- El patrimonio medio por partícipe se situó en 30.136 euros a diciembre de 2013, un 10% más que los 27.306 euros alcanzados a finales del 2012.
- La inversión en Fondos españoles supone ya casi el 14% de la inversión en depósitos (11,4% en 2012).
- En 2013 creció la inversión en Fondos respecto al PIB nacional al pasar del 11,6% en 2012 al 15% a finales del año pasado.

Informe de patrimonio y partícipes de Planes de Pensiones por CC AA

En mayo de 2014, el Observatorio INVERCO ha recopilado por primera vez información entre las Gestoras de Fondos de Pensiones, (desde esta Memoria, se agradece nuevamente a las Gestoras su participación), que recoge datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por Comunidades Autónomas, y cuyas principales conclusiones son las siguientes:

- El patrimonio medio por partícipe aumentó en 2013 en todas las Comunidades Autónomas (13% más).
- En el País Vasco, Navarra y La Rioja, el patrimonio medio ahorrado por partícipe supera los 10.000 euros.
- Madrid, Cataluña, Andalucía y Comunidad Valenciana acaparan el 63% del ahorro en Planes de Pensiones individuales y también el 63% de los partícipes, según los datos recogidos a diciembre de 2013.
- La inversión en Planes de Pensiones individuales supone ya un 5,7% sobre el PIB nacional, medio punto más que en el año anterior.
- Cuatro de cada diez familias españolas (43%) ahorra en Planes de Pensiones. En Madrid, Murcia, Aragón y La Rioja, esa cifra se eleva por encima del 50%.

II Encuesta sobre la visión de los partícipes de Fondos de Inversión

En octubre de 2014, el Observatorio INVERCO ha realizado una segunda encuesta entre partícipes de Fondos de Inversión, (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación) para conocer su visión sobre estos productos, sus características diferenciadoras y sobre su gestión profesional, así como las principales herramientas de información online que utilizan.

Los aspectos a destacar de esta encuesta fueron las siguientes:

- 8 de cada 10 partícipes recomendarían a un amigo invertir en un Fondo, principalmente por su rentabilidad.
- 6 de cada 10 partícipes saben que pueden traspasar o cambiar su inversión de un Fondo a otro sin tributar (en 2012 sólo 4 de cada 10 lo sabían) y el 76% conocen que pueden posponer el pago de impuestos hasta que reembolsen su inversión (en 2012 sólo el 60%).
- El 63% de los partícipes saben que los Fondos están supervisados por un organismo público, y la mitad de los inversores conoce que en caso de quiebra de la entidad comercializadora, su inversión se mantiene segura (48% frente al 41% en 2012).
- 8 de cada 10 partícipes revisan la información periódica del Fondo, pero sólo 3 se leen el folleto del producto antes de comprarlo.
- Las características que más le interesan al partícipe a la hora de seleccionar una Gestora de Fondos de Inversión son la rentabilidad de sus productos (35%) y su capacidad de servicio al cliente (21%).
- 4 de cada 10 tienen invertido hasta 20.000 euros en Fondos de Inversión y el 78% de los partícipes invierte en Fondos desde hace al menos tres años.

IV Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión

En el mes de marzo de 2014, el Observatorio INVERCO realizó entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), la IV Encuesta sobre Fondos de Inversión, que reflejaba la percepción de las SGIIC sobre las previsiones para 2014, las perspectivas de inversión y creación de nuevos productos, así como los cambios en el sector y el perfil del partícipe.

Entre los resultados de esta encuesta, destacan los siguientes puntos:

- El 97% de las gestoras cree que la tendencia de crecimiento de patrimonio continuará en 2014.
- 8 de cada 10 Gestoras de Fondos de Inversión estiman que los activos bajo gestión del sector crecerán por encima del 10%.
- Todas las Gestoras prevén suscripciones netas en Fondos de Inversión en 2014. De estas, el 69% prevén que las suscripciones netas superen los 15.000 millones de euros.
- El 76% de las Gestoras prevén registrar nuevos Fondos de Inversión.
- El 85% de las Gestoras creen que debería facilitarse el registro de Fondos españoles para comercializarlos fuera de la UE, en países como Chile, México, Colombia, Brasil y Perú.
- Todas las Gestoras creen que la próxima reforma fiscal debería favorecer el ahorro financiero y proponen reducir los tipos de gravamen para favorecer el ahorro a medio y largo plazo.

V Encuesta a Gestoras de Fondos de Pensiones

También en noviembre de 2014, el Observatorio INVERCO realizó una quinta encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones, (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), que refleja la percepción de las Gestoras en relación con distintos aspectos: el producto en sí, la comercialización en este final de año, el perfil del partícipe y su situación en el contexto actual.

Entre los resultados de esta encuesta, destacan los siguientes:

- Los Planes mixtos serán con diferencia los productos más demandados de cara a final de año para el 85% de las Gestoras encuestadas, muy por delante de los Planes de renta variable (19% de las Gestoras).
- 9 de cada 10 Gestoras prevén que el volumen de aportaciones netas aumente o al menos se mantenga con respecto al alcanzado en 2013, por la mayor preocupación por el futuro, seguido de los cambios recientes en el sistema de las pensiones públicas y en tercer lugar por las rentabilidades positivas obtenidas.
- El 96% de las entidades consultadas coinciden en que sería positivo desestacionalizar la venta de los Planes de Pensiones, que actualmente se realiza, en más de un 50% en el último trimestre del año.

V. Federaciones Internacionales

inverco

INVERCO forma parte de cinco Federaciones:

- La Federación Europea de Fondos y Gestión de Activos ("European Fund and Asset Management Association" - **EFAMA),** que está integrada por veintiséis Asociaciones nacionales de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Dinamarca, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Malta, Rumanía y Suecia), más Liechtenstein, Noruega, Suiza y Turquía, lo que supone veintiséis miembros. Adicionalmente, se han incorporado Croacia y Chipre como observadores. Adicionalmente engloba sesenta y dos Entidades, en calidad de miembros corporativos y veinticuatro miembros asociados.
- La Federación Europea de Fondos de Pensiones **(Pensions Europe),** cuyos miembros son quince Asociaciones nacionales de países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Rumanía y Suecia), más Croacia, Estonia, Guernsey, Islandia, Noruega y Suiza, en lo que suma veintiún miembros. Adicionalmente, se han incorporado veintiséis miembros corporativos.
- La Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones **(FIAP),** que está integrada por quince Asociaciones nacionales de, Bolivia, Bulgaria, Chile, Colombia, Costa Rica, Curaçao, El Salvador, España, Kazajstán, México, Panamá, Perú, República Dominicana, Ucrania y Uruguay. Adicionalmente, se han incorporado trece miembros corporativos.
- La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión **(FIAFIN),** constituida en 2006, que está integrada por las Asociaciones nacionales de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Méjico, Perú, Portugal, República Dominicana y Venezuela. En total catorce miembros.
- La "International Investment Funds Association" **(IIFA),** cuyos miembros son cuarenta y una Asociaciones nacionales de IIC de los cinco continentes.

1. EUROPEAN FUND AND ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION (EFAMA)

La Federación ha tenido, al igual que en años anteriores, un trabajo muy intenso, con un numero de cuestiones legislativas importantes que, o bien han finalizado, o que están aún en proceso de debate en las instituciones europeas.

Las cuestiones antes anunciadas son:

- MiFID II,
- UCITS V,
- PRIIPS,
- Directiva de mediación de seguros (IMDII),
- La regulación sobre Fondos monetarios (MMF),
- La regulación sobre índices (benchmarks),
- La propuesta de Directiva sobre derechos de los accionistas (SRD II),
- Los Fondos de Inversión a largo plazo (ELTIFs),
- Propuesta de Directiva sobre sistemas de indemnización a inversores,
- La propuesta de una mayor unión de los mercados de capitales europeos (CMU),
- La posible consideración de los Fondos de Inversión como entidades de riesgo sistémico (SIFIs),
- El impuesto de transacciones financieras (FTT),
- El intercambio de información fiscal entre países OCDE y aprobación de la Directiva 2014/107/UE, referida a la obligatoriedad del intercambio automático de información fiscal,
- IORP II y la propuesta de EFAMA sobre EPP (European Personal Pension), como instrumento de pensiones transfronterizo,
- EMIR,
- La Regulación de los depositarios centrales de valores (CSD),
- La propuesta de Reglamento para regular la información y transparencia de las transacciones de financiación de valores (Securities Financing Transactions),
- BEPS (Base Erosion and Profit Shifting),
- La propuesta de Reglamento sobre medidas estructurales para aumentar la resistencia de las entidades de crédito de la UE (Banking Structural Reforms),
- Normas de Nivel 2 puestas a consulta por ESMA.

A continuación se detallan brevemente las cuestiones anteriormente mencionadas y las propuestas de EFAMA al respecto, excepto para MIFID II y UCITS V, que son objeto de un especial análisis en otra parte de esta Memoria, ya que INVERCO, dada su trascendencia, ha tenido un papel activo en ambos asuntos.

PRIIPS

El Reglamento PRIIPs (Reglamento UE Nº 1286/2014, de 26 de noviembre de 2014), sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y a los productos de inversión basados en seguros, se aprobó el 15 de abril de 2014 y se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea el 9 de diciembre de 2014. Tal y como señala el artículo 34 del mismo, el Reglamento entra en vigor a los veinte días de su publicación y será aplicable a partir del 31 de diciembre de 2016.

La finalidad de dicha regulación es armonizar la información que, sobre ciertos productos empaquetados y de seguros, se proporciona al inversor minorista, y así mejorar la protección de los inversores. Dicha armonización se establece en base a un documento estándar de datos fundamentales para el inversor. Finalmente, han quedado incluidos en su ámbito de aplicación los depósitos estructurados y los contratos de seguro de vida con un componente de inversión.

En relación con la aplicación del mismo a las Instituciones de Inversión Colectiva y sus sociedades gestoras cabe señalar lo siguiente:

- Se establece que las sociedades de gestoras y las sociedades de inversión, tal y como se definen en la Directiva UCITS IV, y las personas que asesoren sobre participaciones en UCITS o los vendan, estarán exentas de las obligaciones establecidas en el mismo hasta el 31 de diciembre de 2019.
- Adicionalmente, cuando un Estado miembro aplique las normas sobre el formato y el contenido del DFI, establecidas en los artículos 78 a 81 de la Directiva UCITS IV, a los fondos no UCITS ofrecidos a inversores minoristas, se aplicará la exención citada en el punto anterior, a las sociedades gestoras, sociedades de inversión y personas que asesoren a inversores minoristas sobre participaciones en dichos fondos o que las vendan.
- A más tardar, el 31 de diciembre de 2018, la Comisión revisará el Reglamento PRIIPs, incluyendo en dicha revisión, entre otros aspectos, la evaluación de si las anteriores exenciones han de prorrogarse o si, una vez identificados los ajustes que puedan ser necesarios, las disposiciones sobre los datos fundamentales para el inversor de la Directiva 2009/65/CE pueden ser sustituidas o considerarse equivalentes al documento de datos fundamentales previsto en el presente Reglamento.

El 17 de noviembre de 2014, se publicó un documento a discusión de las ESAs (las tres autoridades de supervisión europeas, ESMA, EBA y EIOPA) sobre el PRIIPs KID, como paso previo al desarrollo de los estándares técnicos. Las ESAs utilizarán los comentarios recibidos a este documento para preparar un borrador de estándares técnicos, que se pondrá a consulta pública en otoño 2015. Con carácter previo al borrador, se realizará por la Comisión Europea un test con los consumidores sobre el KID.

EFAMA quiere aprovechar la consulta pública para asegurar que los requisitos de información sean coherentes y consistentes en todos los productos PRIIPs, aunque estén sujetos a distintos marcos legales (MIFID, UCITS, IMD...). A tal efecto EFAMA propone que se utilice como modelo para la información de costes del producto, el KID de UCITS. Por otro lado, también es relevante asegurar que en la práctica se mantenga la exención temporal de los UCITS, evitando que los estándares técnicos establezcan requisitos que sean contradictorios con los de UCITS.

IMD II

La Comisión Europea publicó el 3 de julio de 2012 una propuesta para la revisión de la Directiva de mediación de seguros (IMD), conocida como "IMD II" y; por su parte, la posición del Parlamento Europeo se acordó el 26 de febrero de 2014 y el 7 de noviembre de 2014. Las discusiones en trílogos se iniciaron a finales de enero 2015.

El enfoque del Consejo es de una armonización de mínimos, dado que: (i) no incluye la distinción entre asesoramiento independiente/dependiente (ii) vincula la posibilidad de recepción de incentivos *a que "no tengan un impacto en detrimento de la calidad del servicio"* (no se requiere por tanto una *"mejora de la calidad del servicio"* e invierte la carga de la prueba en el consumidor) y (iii) propone que no se lleve a cabo un desarrollo de la Directiva mediante la elaboración de normativa de nivel II. Con ello se dota de mayor flexibilidad a los productos de seguro con componente de inversión que a los productos MiFID.

La posición de EFAMA es defender que se establezca un régimen similar entre productos MiFID y seguros con componente de inversión para que realmente se dé una situación de igualdad competitiva en lo relativo a la distribución de productos de inversión.

En MIFID II se excluyeron del ámbito de aplicación los seguros con componente de inversión. Así, en los considerandos 87 y 88 se establece la necesidad de que exista igualdad de condiciones entre productos similares, en particular, entre productos MiFID y seguros con componente de inversión. Por ello, estos últimos se han de sujetar a requisitos apropiados tanto en materia de protección del inversor como de conflictos de interés. A tal efecto MIFID II modificó la IMD incluyendo una definición de "producto de inversión basado en seguro" y estableció para este tipo de productos requisitos adicionales en materia de conflictos de interés y de información a clientes. Dichos requisitos han de ser desarrollados por normativa de nivel II. A tal efecto, la Comisión Europea solicitó a EIOPA el asesoramiento técnico para la elaboración de dicha normativa.

El asesoramiento técnico de EIOPA, publicado el 30 de enero de 2015, se basa en establecer unos estándares en materia de conflictos de interés que estén alineados con los de MIFID (en concreto, los establecidos en la Directiva de nivel II o *"Implementing Directive"*). Sin embargo, en materia de incentivos sólo emite comentarios generales, que enfocan el tema con mayor flexibilidad que MIFID II, dado que es un tema que se está discutiendo en el marco de la IMD II.

Regulación sobre Fondos Monetarios (MMF)

Esta propuesta tiene como finalidad establecer requisitos específicos para los MMF en materia de activos aptos, diversificación, valoración y transparencia, de manera que sólo las IIC que los cumplan, puedan ser autorizadas bajo la denominación de MMF. La idea que subyace a esta regulación es reducir la vulnerabilidad de los Fondos Monetarios en situaciones de dificultad de los mercados financieros, que se puso de manifiesto en la crisis financiera.

Este tema ha entrado en su fase final de aprobación, tras una falta de acuerdo en el Parlamento en la anterior legislatura que terminó en mayo de 2014. Así, tras un proceso que se inició en diciembre, en marzo de 2015 se ha votado en el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento (ECON). Previamente, el Consejo Europeo llegó a un acuerdo de compromiso el 17 de diciembre de 2014.

Durante la presidencia de Letonia se ha continuado trabajando en este tema, si bien Letonia ya ha expresado públicamente que ésta cuestión no es una prioridad y que, en su caso, se discutirá durante la segunda mitad de su mandato con el fin de encauzar el tema para las negociaciones bajo la presidencia luxemburguesa.

El texto votado en el ECON ha incluido restricciones adicionales respecto a la propuesta de la Comisión. Respecto de los fondos monetarios con valor liquidativo variable (VNAV), no se permite la inversión en acciones/participaciones de otros MMF, se han reforzado las normas de diversificación y liquidez, se ha limitado estrictamente la inversión en OTCs, y se mantiene la prohibición de apoyo externo a los FMM (salvo circunstancias excepcionales).

De otra parte, el citado texto ha eliminado para los fondos con valor liquidativo constante (CNAV), el requisito del colchón de liquidez del 3%, sustituyéndolo, tal y como se solicitaba, entre otros por EFAMA, por comisiones especiales y barreras de "salida" a los partícipes. Respecto de este tipo de MMF (CNAV), se distingue entre CNAV MMF de deuda pública, CNAV MMF minoristas, y LVNAV MMF *(Low Volatility Net Asset Value Money Market Fund)*. Respecto de los LVNAV se establece que sólo se autorizarán por un período de cinco años dado que a los cuatro años de la entrada en vigor de la regulación de los MMF, la Comisión revisaría la adecuación de esta categoría de MMF.

Regulación sobre índices (Benchmarks)

La Propuesta de la Comisión Europea sobre regulación de índices utilizados como *benchmarks* en instrumentos financieros y contratos financieros (18 de septiembre de 2013), tiene como finalidad dar respuesta al riesgo de excesiva dependencia de ciertos índices y de su manipulación. En concreto, surge en el marco de los casos de manipulación del Libor y del Euribor que pusieron de manifiesto la vulnerabilidad de este tipo de índice así como su importancia para la determinación del precio de muchos instrumentos y contratos financieros. Las dudas sobre la integridad de los índices financieros utilizados como benchmark puede afectar a la confianza del mercado, causar pérdidas a los consumidores y distorsionar la economía real.

A tal efecto la propuesta de la Comisión sobre índices financieros tiene como finalidad: (i) mejorar la gobernanza y los controles sobre estos índices y, en particular, los conflictos de interés de los administradores de los índices; (ii) mejorar la calidad de los datos y metodologías utilizados por los administradores; (iii) asegurar que los proveedores de información a los índices estén sujetos a los adecuados controles y; (iv) proteger a los consumidores e inversores mediante mayor transparencia, derechos de repetición adecuados y evaluación de idoneidad si es necesario. Para ello, se sujeta a autorización y supervisión a los administradores de los índices y se establece un marco legal común en la UE para la producción, contribución y utilización de índices financieros.

La posición de EFAMA ante esta propuesta es que se realice un enfoque de la cuestión que sea proporcionado, centrándose en los índices susceptibles de manipulación y manteniendo la lista de los índices considerados como "críticos" lo más reducida posible. Respecto de las Gestoras que utilizan índices financieros como *benchmark* de la evolución de sus IIC, EFAMA se centra en los siguientes aspectos importantes: (i) que no se considere dentro del concepto de *benchmark* los índices utilizados para medir la rentabilidad de un Fondo de Inversión; (ii) extender su aplicación a cualquier producto financiero que utilice índices como referencia, para que no haya diferencias competitivas (fondos de pensiones, seguros de vida, cuentas gestionadas); (iii) respecto de los índices de terceros países, que se incluya un período transitorio para gestores que están actualmente utilizando índices de proveedores de terceros países y que se adopte como base para evaluar la equivalencia con los índices de proveedores UE, el cumplimiento con los principios del IOSCO y; (iv) que ESMA deje sin efecto sus directrices sobre el uso de índices por los UCITS o lleve a cabo su alineación con la futura regulación.

El Consejo Europeo publicó una propuesta de compromiso el 8 de diciembre de 2014 y el ECON un borrador de texto con modificaciones a la propuesta el 11 de diciembre de 2014.

Una parte importante de las propuestas de EFAMA se han incluido en el texto, por el ECON o por el Consejo, sobre todo en el del ECON que ha "suavizado" el enfoque de la Comisión hacia un texto más proporcionado que (i) refuerza la distinción entre índices críticos y no críticos, en la medida en que limita la aplicación de determinados aspectos sólo a las índices críticos; (ii) elimina del concepto de benchmark a los índices utilizados para medir la rentabilidad de los Fondos de Inversión, manteniéndolos dentro del apartado "uso de índices", sujetando a las gestoras, por tanto, básicamente a las obligaciones de usar índices registrados/autorizados y normas de transparencia y; (iii) prevé un período transitorio para índices de terceros países, estableciendo un reconocimiento de los mismos basado, bien en el cumplimiento de la regulación europeo o con los principios de IOSCO, certificado por un auditor externo.

Propuesta de Directiva sobre derechos de los accionistas (SRD II)

La Comisión Europea publicó en abril de 2014 una propuesta de revisión de la vigente Directiva sobre los derechos de los accionistas (Directiva 2007/36/CE), que se encuadra dentro de su objetivo general de mejorar el marco de gobernanza empresarial de las empresas europeas para contribuir a su sostenibilidad a largo plazo.

La finalidad de la propuesta, según la Comisión Europea, sería, respecto de los inversores institucionales y gestores de activos: (i) solventar su insuficiente implicación en las sociedades en que invierten y; (ii) la asunción excesiva de riesgos a corto plazo por los gestores en lugar de centrarse en los resultados reales (a largo plazo) de las sociedades. Las principales obligaciones para inversores institucionales son:

- Tener una política de implicación accionarial (con un contenido mínimo que establece la normativa). Esta obligación se sujeta al principio cumplir o explicar.
- Publicar la manera en que la política de implicación accionarial ha sido aplicada y sus resultados. Esta obligación se sujeta al principio de cumplir o explicar.
- Hacer pública la manera en que su estrategia de inversión en capital social se ajusta al perfil y a la duración de sus pasivos y contribuye al rendimiento a medio y largo plazo de sus activos.
- Cuando recurran a un gestor de activos, los inversores institucionales tendrán que publicar las principales disposiciones del acuerdo con el gestor de activos con respecto a, entre otros, la relación entre las decisiones de inversión del gestor y el perfil y duración de los pasivos del inversor institucional y los resultados (incluyendo los no financieros) a medio y largo plazo de las sociedades en que se invierte, o el objetivo fijado respeto a la rotación de la cartera. Esta obligación también se establece con base al principio de "cumplir o explicar", de manera que cuando el acuerdo con el gestor de activos no contenga tales elementos, el inversor institucional deberá justificar tal proceder ofreciendo una explicación clara y razonada.

Por su parte, los gestores de activos tendrán que informar semestralmente al inversor institucional con el que hayan concluido el acuerdo antes mencionado, la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan a dicho acuerdo y cómo la estrategia de inversión y su aplicación contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos del inversor institucional.

También, y aplicable a todas las sociedades cotizadas, destaca la obligación de que la política de remuneración sea aprobada por los accionistas.

Debido a la falta de acuerdo, no se consiguió llegar en 2014 a un texto de compromiso bajo la presidencia italiana, retomándose las discusiones bajo la presidencia de Letonia. El ECON (Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo), votó el 2 de marzo de 2015 su

opinión y se ha pospuesto la votación en el JURI (Comité de Asuntos Jurídicos), hasta el 7 de mayo. El COREPER (Consejo) aprobó el 20 de marzo el texto que servirá de base para las negociaciones con el Parlamento, una vez que el JURI apruebe su texto.

Las principales modificaciones en materia de inversores institucionales y gestores de activos introducidas, respecto de la Propuesta inicial de la Comisión son:

A) Por el Parlamento

La medida más controvertida es la que hace referencia a que las grandes empresas cotizadas tengan que dar información pública, país por país, sobre ciertos extremos, como impuestos pagados y subsidios recibidos.

Respecto de inversores institucionales y gestores de activos:

- ✓ Eliminación del principio de cumplir o explicar referido a las obligaciones de política de ejercicio del derecho de voto y transparencia de la misma, así como del acuerdo con el gestor de activos.
- ✓ Se suaviza la obligación de voto por junta de accionistas de las operaciones vinculadas.
- ✓ Que parte de las obligaciones de transparencia del gestor de activos no sólo sean respecto del inversor institucional, sino también respecto del público en general.
- ✓ Se introduce una cláusula que permite, en relación con las obligaciones de transparencia de inversores institucionales y gestores de activos, no revelar cierta información de negocio que pueda ser confidencial.
- ✓ Se concreta la aprobación de la política de remuneraciones por los accionistas mediante el derecho de voto de la junta general, que ha de incluir el ratio entre sueldos de consejeros y directivos y sueldos del resto de empleados.
- ✓ No sólo la sociedad cotizada ha de poder identificar a sus accionistas, sino también cualquier accionista ha de poder identificar al resto de accionistas, previa solicitud a la sociedad.

B) Por el Consejo

- ✓ Umbral del porcentaje de derecho de voto en una entidad que determina la obligación de hacer público cómo se ejerce el derecho de voto: el Consejo lo eleva del 0,3% al 1%.
- ✓ Mantenimiento del principio de cumplir o explicar, tanto en lo relativo a la política de ejercicio de voto y su transparencia, como en lo relativo a los gestores de activos.
- ✓ Se concreta la aprobación de la política de remuneraciones por los accionistas mediante el derecho de voto de la junta general (no se incluye el ratio entre sueldos de consejeros y directivos y sueldos del resto de empleados).
- ✓ Se suaviza la obligación de voto por junta de accionistas de las operaciones vinculadas.

Las actuaciones de EFAMA, tanto respecto del Consejo como de los comités del Parlamento consisten en defender las siguientes propuestas: (i) Mantener el principio de cumplir o explicar referido a la política de participación activa, que ha sido eliminado en el texto del ECON; (ii) apoyar el mantenimiento de las excepciones de la obligación de transparencia de inversores institucionales y gestores de activos en materia de información confidencial; (iii) eliminar duplicidades con otras normativas aplicables a los inversores institucionales y gestores de activos, básicamente UCITS y

AIFMD (ej.: conflictos de interés y ciertas obligaciones de transparencia); (iv) eliminar la extensión del concepto de interesado a los empleados, en materias de gobierno corporativo y remuneraciones y; (v) eliminar la obligación de elaborar una lista de accionistas que permita identificar a un accionista de una sociedad quiénes son el resto de accionistas.

Fondos de Inversión a largo plazo (ELTIFs)

La propuesta inicial de la Comisión sobre los Fondos de Inversión a largo plazo es de 26 de junio de 2013.Esta propuesta se enmarca en la actual estrategia de la Unión Europea de estímulo de la economía real y tiene como finalidad incentivar la financiación de proyectos a largo plazo y de compañías no cotizadas. El objeto de la misma es la creación de un nuevo tipo de IIC (gestionada por gestores autorizados bajo la DGFIA), cuya política de inversión básicamente ha de estar referida a inversiones a largo plazo, estableciéndose un requisito de inversión mínimo de un 70% del patrimonio en entidades no cotizadas y activos no financieros/proyectos de infraestructuras.

El 10 de diciembre de 2014 se aprobó el texto acordado en trílogos por el COREPER (Consejo) y el 12 de enero de 2015 por el ECON (Parlamento). El 10 de marzo de 2015 se aprobó por el pleno del Parlamento y está pendiente la aprobación formal por el Consejo y por el pleno del Parlamento y su posterior publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea.

El texto finalmente aprobado recoge alguna de las propuestas de EFAMA como una mayor flexibilidad en distribución de beneficios, inclusión de un procedimiento de reembolsos y mayor flexibilidad en el plazo de duración, así como la sustitución del término “proyectos de infraestructuras” por “activos reales”/”activos no financieros” en materia de activos aptos. Sin embargo, el texto mantiene las restricciones en cuanto a inversión inicial mínima y porcentaje máximo de inversión en la comercialización al inversor minorista.

Los principales aspectos del texto aprobado son los siguientes:

- ✓ Los ELTIFs serán una IIC con pasaporte europeo para comercialización transfronteriza, con independencia del tipo de inversor que invierta en el producto. Se establece un proceso de autorización específica del producto como ELTIF y otro de su gestor, que ha de ser un gestor autorizado bajo la DGFIA.
- ✓ Los activos aptos (el ELTIF ha de inverit al menos un 70% del patrimonio en estos activos) son “activos reales” que pueden ser infraestructuras o activos inmobiliarios que cumplan determinados requisitos. Se incluye una lista indicativa del tipo de activos que son aptos.
- ✓ El gestor del ELTIF decidirá el tipo de inversor que podrá invertir en el producto (para todo tipo de inversores, o exclusión de inversores minoristas).
- ✓ Se establecen requisitos especiales para la comercialización de ELTIFs a inversores minoristas, entre éstos: inversión mínima inicial de 10.000 euros y el límite del 10% máximo de la cartera del inversor susceptible de inversión en ELTIFs.
- ✓ En principio no existe derecho de reembolso antes del vencimiento del plazo del ELTIF, pero el gestor puede establecer este derecho de reembolso cumpliendo unos requisitos.
- ✓ Posibilidad de alargar el plazo de duración, sujeto a que se dé transparencia a esta posibilidad: inclusión expresa en las normas del ELTIF.
- ✓ Se admite la posibilidad de distribuir beneficios o reducir capital después de la disposición de un activo.
- ✓ Se establece la información mínima que ha de contener el folleto del ELTIF.

Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo que modifique la Directiva 97/9/EC del Parlamento Europeo y del Consejo sobre sistemas de indemnización a inversores

El 7 de marzo la Unión Europea publicó la lista de propuestas que retira la Comisión Europea para el plan de trabajo del 2015. Entre las propuestas retiradas está la propuesta de modificación de la actual Directiva de sistemas de indemnización a inversores que incluía entre otros, la cobertura de los inversores en UCITS en determinados supuestos de incumplimiento de la obligación de custodia del depositario o subdepositario.

Propuesta de una mayor unión de los mercados de capitales europeos (CMU)

El 18 de febrero de 2015 la Unión Europea publicó el Libro Verde sobre la creación de una Unión de los Mercados de Capitales (CMU) con la finalidad de someter a consulta pública ciertos aspectos relativos a la integración de los mercados de capitales a nivel de la Unión Europea, entre los que se encuentran aspectos relativos a la inversión minorista y UCITS, así como de pensiones.

Uno de los objetivos de la nueva Comisión es impulsar la financiación a largo plazo de la economía real, con un enfoque especial en infraestructuras y PYMES, creando una unión de los mercados de capitales que permita diversificar las fuentes de financiación de la economía y asegurar que la financiación pueda ser canalizada de manera transfronteriza removiendo las barreras existentes.

La integración de los mercados de capitales tiene las siguientes finalidades: (i) reducir la dependencia de la financiación bancaria; (ii) diversificar las fuentes de financiación de la economía; (iii) aumentar la aportación de capital por parte de los inversores a proyectos de larga duración y; (iv) asegurar que la financiación pueda ser canalizada de manera transfronteriza eliminando las barreras legales y/o de supervisión existentes.

La Comisión Europea identifica una serie de prioridades en las que tiene intención de trabajar a corto plazo:

- ✓ Titulización simple, transparente y de buena calidad, para lo que se ha planteado una consulta pública separada y específica.
- ✓ Fomentar la constitución de ELTIFs (Fondos de Inversión Europeos a Largo Plazo). En particular, la Comisión Europea plantea cuál es el papel que tanto la propia Comisión como los Estados Miembros podrían desempeñar para fomentar la constitución de ELTIFs, incluyendo la extensión a dicho tipo de producto de las mismas ventajas que estén disponibles en los regímenes nacionales.
- ✓ Revisión de la Directiva de Folletos.
- ✓ Desarrollo de un mercado europeo de colocación privada.
- ✓ Mejora del acceso a la financiación de las PYMEs, información sobre solvencia de las PYMEs y credit scoring. La Comisión consulta sobre distintas medidas como el desarrollo de un mercado europeo de bonos garantizados (“Covered Bonds”), inversiones socialmente responsables (ESG) incluyendo bonos verdes, “Crowdfunding”, o el establecimiento de estándares contables comunes para las PYMEs que se negocien en SMNs.

En la sección destinada a la diversificación de las fuentes de financiación es donde se subraya el papel fundamental que tiene la industria europea de gestión de activos para canalizar el dinero de los inversores hacia la economía. La Comisión Europea destaca la importancia de fomentar la inversión institucional y reconoce que las barreras regulatorias y otros factores desincentivan dicha inversión.

Por ello, reconoce la necesidad de trabajar en el marco de Solvencia II para establecer un tratamiento prudencial adecuado para las inversiones en infraestructuras.

En relación con el fomento de la inversión institucional, la Comisión hace referencia tanto a las IIC como a los Fondos de Pensiones:

- ✓ En lo referente a las IIC, destaca el papel de la marca UCITS como estándar internacionalmente reconocido, así como el marco creado por la DGFIA para que los gestores alternativos puedan operar a nivel UE. Sin embargo, la Comisión reconoce que todavía existen divergencias entre los distintos Estados Miembros en cuanto a los costes regulatorios de la constitución de fondos, autorización de gestores y distribución transfronteriza. La reducción de estos costes reduciría las barreras de entrada y crearía mayor competencia. La Comisión solicita propuestas sobre futuras medidas para incentivar que los inversores institucionales inviertan mayores volúmenes y en una mayor diversidad de activos, como proyectos a largo plazo, start-ups, o PYMEs.
- ✓ Respecto de las pensiones, destaca el cada vez mayor papel de los Planes de Pensiones basados en sistemas de capitalización, que pueden contribuir a la sostenibilidad del sistema de pensiones y a la vez tienen un papel cada vez mayor como inversores en la economía europea. La Comisión hace referencia a la actual discusión de nuevas normas para los Planes de Pensiones de empleo que podrían eliminar barreras para la inversión en activos a largo plazo. En cuanto a los Planes de Pensiones del sistema individual, plantea la cuestión sobre si sería posible introducir un producto "estandarizado" a través de un régimen pan-europeo que eliminara los obstáculos al acceso transfronterizo y reforzara un mercado único en esta materia.

Todavía se están discutiendo en EFAMA los principales mensajes a incluir en la respuesta a la Consulta en la que previsiblemente se incluirán aspectos para la mejora del funcionamiento de UCITS, así como la propuesta de creación de un "EPP" (European Personal Pensiones), es decir, un producto de pensiones del sistema individual europeo que pueda ser comercializado de manera transfronteriza (ver el apartado "IORP II y Propuesta de EFAMA sobre EPP como instrumento de pensiones transfronterizo").

Consulta del FSB y de IOSCO sobre metodologías de evaluación para identificar entidades financieras, no bancarias y no de seguros, de importancia sistémica global (SIFIs)

El origen de estas consultas está en el mandato del G20 al Financial Stability Board (FSB) y a IOSCO para identificar entidades sistémicas. La primera consulta fue en enero 2014, y la segunda en marzo 2015, en audiencia pública hasta el 29 de mayo de 2015. El calendario previsto es que las metodologías estén completas para finales del 2015.

La finalidad de ambas consultas es establecer métodos de evaluación para identificar entidades no bancarias y no pertenecientes al ámbito de los seguros que tengan importancia sistémica.

Los aspectos a destacar de la segunda consulta son: la inclusión de una sección específica para los gestores de activos, el establecimiento de nuevos umbrales diferenciados para Fondos alternativos y para Fondos tradicionales (UCITS y US 40 Act.), y un desarrollo en más detalle de criterios para Fondos.

Impuesto de transacciones financieras (FTT)

Existen todavía muchas diferencias en los aspectos técnicos del FTT entre los países. No se llegó a un acuerdo en la última reunión del ECOFIN del año 2014. Por su parte, la presidencia de Letonia ha

indicado que impulsará este tema aunque no forme parte de los 11 países iniciales (entre los que sí figura España).

Por ello, si bien la primera fase de aplicación del FTT se estableció el 1 de enero de 2016, dada la situación actual, dicha fecha ya no se contempla como posible y la aplicación, en su caso, se retrasará probablemente al 2017 ó 2018.

El FTT, entre otros, afectaría a UCITS, no UCITS y sus Gestoras por las compras y ventas de activos y reembolsos de participaciones y genera problemas tan importantes como el efecto cascada, las desventajas con otros productos financieros y también frente a los países que no forman parte del grupo de los países firmantes del acuerdo para su implantación.

Intercambio de información fiscal entre países OCDE, y aprobación de la Directiva 2014/107/UE referida a la obligatoriedad del intercambio automático de información fiscal.

A) CRS (Common Reporting Standars) de la OCDE

El 21 de julio de 2014 se publicó por la OCDE el *"Standard for Automatic Exchange of Financial Account Information in Tax Matters"* que prevé el intercambio automático de información entre países OCDE, siguiendo el modelo FATCA, mediante la obtención de información sobre cuentas en instituciones financieras e intercambio de dicha información con el resto de jurisdicciones.

Entre el grupo de países que son los que adoptarán primero los CRS ("early adopters") se encuentra España. La fecha prevista para aplicación es 2016, y para la apertura de nuevas cuentas y para el primer envío de información, 2017.

B) Directiva 2014/107/UE, relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad para ampliar el ámbito del intercambio de información entre países UE a fin de combatir la evasión fiscal

A finales de 2014 se aprobó la Directiva 2014/107/UE del Consejo, de 9 de diciembre de 2014, que modifica la Directiva 2011/16/UE por lo que se refiere a la obligatoriedad del intercambio automático de información fiscal.

La Directiva tiene como finalidad ampliar el intercambio automático de información entre los Estados Miembros de la UE, que ya contemplaba la Directiva 2011/16/UE, extendiéndolo a nuevas categorías de renta y patrimonio de índole financiera (intereses, dividendos y ganancias procedentes de la venta de activos financieros).

Se toma como base el Modelo OCDE tanto para las normas de comunicación de información y diligencia debida recogidas en el Anexo de la citada Directiva, como respecto de la nueva información incluida en el ámbito de aplicación del artículo 8 de la Directiva 2011/16/UE, que es la misma información cubierta por el citado Modelo.

La transposición de esta Directiva deberá estar aprobada antes del 31 de diciembre de 2015 y obligarán a las entidades financieras de cada Estado Miembro a:

- ✓ Identificar a los titulares de cuentas financieras residentes en cualquier otro Estado miembro que hayan percibido intereses, dividendos y ganancias patrimoniales por la venta de activos financieros, mediante la aplicación de las normas de diligencia debida previstas en el Anexo de la Directiva.
- ✓ Comunicar dicha información a las autoridades fiscales de su Estado, para que a su vez éste pueda intercambiarla con las autoridades fiscales de los demás Estados miembros, siendo la

primera información a enviar la correspondiente al ejercicio 2016 (excepto Austria, que será en 2017).

En cuanto a las Instituciones de Inversión Colectiva, Fondos de Pensiones y sus Sociedades Gestoras, quedarían incluidas dentro del concepto genérico de "Entidad de Inversión" que, al igual que ocurre en las normas internacionales ya citadas, es una de las categorías que integran el concepto "Institución Financiera" y por tanto, en principio, estarían sujetas a la obligación de comunicación de información, salvo que puedan quedar englobadas dentro de las "Instituciones financieras no obligadas a comunicar información", entre las que se incluyen: (i) fondos de pensiones de participación amplia, fondos de pensiones de participación restringida, fondos de pensiones de una entidad estatal, de una organización internacional o de un banco central, o un emisor autorizado de tarjetas de crédito y; (ii) instrumentos de inversión colectiva exentos, que se definen como "entidad de inversión regulada como instrumento de inversión colectiva, siempre y cuando la titularidad de todas las participaciones en el instrumento de inversión colectiva corresponda a personas físicas o entidades que no sean personas sujetas a comunicación de información, o se ejerza a través de ellas, con excepción de las ENF pasivas en las que las personas que ejercen el control son personas sujetas a comunicación de información".

Al objeto de minimizar el impacto económico de la implementación de esta Directiva, y en línea con lo que desde la Asociación se ha trasladado a las autoridades fiscales españolas en relación a esta cuestión, se espera que el marco normativo a seguir sea muy similar al de FATCA, tanto en lo relativo a instituciones y cuentas excluidas, como en lo referente a las obligaciones de identificación de titulares y comunicación de información.

IORP II y propuesta de EFAMA sobre EPP (European Personal Pension), como instrumento de pensiones transfronterizo

A) IORP II

La propuesta de Directiva denominada IORP II (27 de marzo de 2014) lleva a cabo una revisión de la Directiva 2003/41/CE, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo. El Consejo publicó su texto el 23 de septiembre de 2014, y el Parlamento todavía no ha publicado el suyo.

Las principales modificaciones propuestas se pueden agrupar en torno a cuatro objetivos: (i) mejorar de la gobernanza de los Fondos y mayor protección de los partícipes y beneficiarios; (ii) mayor transparencia en la información a partícipes y beneficiarios, introduciendo a tal fin el documento estandarizadas "Pension Benefit Statement", que ha de proporcionar información clara y sencilla a los partícipes y beneficiarios sobre el Plan de Pensiones; (iii) eliminar obstáculos para la provisión de servicios a nivel transfronterizo y; (iv) facilitar la inversión a largo plazo de los fondos de pensiones de empleo, modificando las normas que regulan las inversiones aptas para incluir expresamente la inversión en instrumentos no negociados en mercados regulados o SMNs, con perfil de inversión a largo plazo.

Los tres principales aspectos en los que EFAMA tiene una posición distinta respecto del texto del Consejo son: (i) dar la opción a los Estados Miembros de extender la aplicación de ciertos artículos de la Directiva a los gestores de activos, respecto de Planes de Pensiones en los que el inversor asume el riesgo de la inversión; (ii) alinear las normas en materia de remuneraciones con las ya existentes en MIFID, UCITS y AIFMD y; (iii) que la designación de depositario sea un requisito que cada Estado Miembro pueda voluntariamente incorporar a su normativa.

B) European Personal Pension (EPP)

En julio 2014 la Comisión solicitó a EIOPA asesoramiento en el desarrollo de un mercado único de productos de pensiones personales, siendo el 1 de febrero de 2016 la fecha prevista para el envío por EIOPA a la Comisión del citado asesoramiento.

En relación con esta cuestión, EFAMA publicó el 4 de marzo de 2015 el informe *"Towards a Single Market for European Personal Pensions: Building Blocks for an EU legislation"*, en el que se defiende la creación de un producto europeo de pensiones del sistema personal que cuente con pasaporte a efectos de la comercialización transfronteriza, denominado "EPP" *(European Personal Pension)*. La denominación "EPP" sustituye a la de "OCERP" *(Officially Certified European Retirement Plan)* dada a ese producto en el informe de EFAMA de septiembre de 2013.

EFAMA considera que la creación de un EPP implicaría establecer unos estándares armonizados: de regulación de producto (características e información pre- y post-contractual); de gestión y administración del producto y; en materia de protección el inversor y transparencia (obligaciones de información al inversor, tanto por el proveedor del producto como por el distribuidor).

Para los proveedores de este tipo de productos, el poder constituir un producto de comercialización transfronteriza les permitiría centralizar funciones y obtener economías de escala, tanto en la gestión de inversiones como en la administración. Asimismo, implicaría una mayor competencia entre distintos productos de pensiones en la UE. Todo esto conllevaría una reducción de costes de la que se beneficiaría el partícipe.

Respecto de los partícipes, se beneficiarían de la mencionada reducción de costes, de una mayor oferta de productos que puedan satisfacer sus necesidades en materia de pensiones, y les posibilitaría el poder seguir ahorrando en un mismo producto cuando se desplacen a otros países de la UE, situación que hoy es casi imposible.

EMIR (Derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y registros de operaciones)

El Reglamento EMIR se aprobó el 4 de julio de 2012 y el 19 de diciembre de ese mismo año se aprobaron también nueve Reglamentos técnicos, seis de desarrollo y tres de implementación.

Las principales obligaciones que impone EMIR son (i) notificar las operaciones con derivados a los registros de operaciones (ROs), obligación que entró en vigor el 12 de febrero de 2014; (ii) compensar a través de una entidad de contrapartida central (ECC) determinados tipos de derivados OTC y; (iii) aplicar técnicas de mitigación de riesgos a los OTC que no se compensen en ECCs.

La aprobación de la primera ECC tuvo lugar el 18 de marzo de 2014. De otra parte, respecto de la entrada en vigor de la obligación de compensación, ESMA publicará estándares técnicos sobre los distintos tipos de derivados OTC sujetos a la obligación de compensación en ECC, que luego han de ser refrendados por la Comisión. Los siguientes estándares técnicos están en proceso de elaboración y/o de refrendo por la Comisión sobre los tipos de contratos de IRS *(interest rate swaps)* que han de quedar sujetos a compensación (1 de octubre de 2014); sobre los tipos de CDS *(credit default swaps)* que han de quedar sujetos a compensación en ECC (11 de julio de 2014); y sobre compensación de forward de divisas sin entrega *(foreign-exchange non-deliverable forwards)* (1 de octubre de 2014).

En relación con este tema, ESMA ha realizado una consulta (julio 2014) sobre la posible incidencia de EMIR en la actual regulación en UCITS de los límites de exposición a una misma contraparte por derivados OTC, en relación con los OTC sujetos a la obligación de compensación.

Respecto de esta cuestión EFAMA ha llamado la atención sobre los riesgos y costes, para los gestores de activos derivados de la compensación a través de ECCs: riesgo de concentración, riesgos legales, costes operativos y tecnológicos y costes de oportunidad (activos "bloqueados" como garantía). En relación con las técnicas de mitigación de riesgos, los aspectos que destaca EFAMA son: (i) el impacto de la rentabilidad derivado de la obligación de aportar colateral, que puede suponer una restricción a la inversión para ciertos fondos; (ii) la obligación de aportar un margen inicial, que puede no tener sentido en ciertos fondos (ej.: fondos de pensiones) y; (iii) la dificultad de aplicar los procesos de confirmación (costes) y de compresión de carteras en los fondos paraguas porque se aplicaría a nivel de subfondo.

El 10 de noviembre de 2014 ESMA lanzó una consulta pública de ESMA sobre la revisión de la obligación de información del artículo 9 de EMIR, para convertir en estándares técnicos algunas de las respuestas dadas por ESMA en los distintos documentos de Q&A publicados sobre EMIR. EFAMA quiere aprovechar la consulta pública sobre estándares técnicos para que se incluyan determinados aspectos a los que no se refiere la consulta, pero que son relevantes para las IIC como: (i) cuestiones en relación con la comunicación del UTI (unique trade identifier): identificación de la entidad responsable de comunicarlo, tratamiento de los retrasos en la comunicación, etc…y; (ii) aclaración sobre si la normativa EMIR se aplica a nivel de IIC o de "subfondo", así como evitar que se incluya información adicional en la obligación de información.

Reglamento sobre los depositarios centrales de valores (CSD)

La finalidad del Reglamento 909/2014, de 23 de julio de 2014, sobre los depositarios centrales de valores es facilitar la liquidación transfronteriza de valores en la Unión Europea. Para ello, el Reglamento armoniza a nivel europeo: (i) la legislación que regula los CSD, estableciendo requisitos comunes, tanto de organización como prudenciales, para su autorización y funcionamiento (como contrapartida establece un sistema de pasaporte comunitario de prestación de servicios) y; (ii) las obligaciones de los participantes en los centros de negociación, estableciendo entre otras, la obligación de liquidar las operaciones en D+2 como regla común (en la actualidad gran parte de los países de la UE, como España, liquidan en D+3) o la obligatoriedad de representación mediante anotación en cuenta de los valores que se negocien en los mercados regulados en la Directiva 2014/65/EU (MIFID II) y en el Reglamento (EU) No 600/2014 (MIFIR) ,o que se otorguen como colateral bajo las condiciones de la Directiva 2002/47/EC (Directiva sobre colaterales).

Este Reglamento está vinculado con la puesta en marcha de la plataforma *Target2 Securities.*

El Banco Central Europeo para facilitar el cambio de la liquidación en D+3 a D+2 ha publicado un documento de mejores prácticas (2 de mayo de 2014).

El 19 de diciembre ESMA publicó tres consultas públicas sobre: (i) estándares técnicos para el ciclo y el régimen de liquidación y requisitos exigibles a los CSD; (ii) asesoramiento técnico sobre sanciones en caso de errores de liquidación, identificación de CSD de importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y protección del inversor en el Estado de acogida y; (iii) directrices de implementación del Reglamento EU sobre depositarios centrales de valores relativas al acceso a los CCP o a los centros de ejecución por parte de un CSD.

Propuesta de Reglamento para regular la información y transparencia de las transacciones de financiación de valores (Securities Financing Transactions)

Como parte del "Plan de acción sobre banca en la sombra" (septiembre 2013), la Comisión elaboró en enero 2014 la Propuesta para una regulación de la información y transparencia de las

transacciones de financiación de valores. El objetivo de esta propuesta es proporcionar mayor transparencia a una serie de transacciones con valores que tienen efectos económicos similares: préstamo de valores y de commodities, REPOs y REPOs inversos, compras con pacto de reventa y ventas con pacto de recompra.

En diciembre de 2014 el Parlamento Europeo publicó el borrador de su informe que se votará en el ECON a finales de marzo 2015, en el que se ha incluido la exigencia de *("Haircuts")* mínimos en el valor de los activos intercambiados en la operativa de financiación de operaciones con valores. El inicio de los trílogos está previsto de manera tentativa para junio 2015.

EFAMA ha apuntado las siguientes cuestiones respecto de la propuesta: (i) la necesidad de evitar duplicidades innecesarias en el ámbito de las IIC respecto de la normativa de trasparencia ya existente en UCITS y DGFIA; (ii) la extensión de los requisitos de transparencia a todas las contrapartes financieras y no sólo a las IIC; (iii) la adaptación del contenido de la información al destinatario de la misma (diferenciar el contenido de la información al supervisor y al cliente minorista, esta última menos detallada) y; (iv) la necesidad de diferenciar entre reutilizar y rehipotecar valores. Respecto al tema de los *("Haircuts"),* EFAMA es contraria a esta inclusión por el impacto negativo en esta actividad y porque el objetivo de la regulación es establecer obligaciones de reporte y transparencia en relación con la operativa SFT, no la introducción de restricciones en la misma.

BEPS (Base Erosion and Profit Shifting)

El 19 de julio de 2013 la OCDE publicó un plan de acción para evitar estrategias de planificación fiscal consistentes en aprovechar los vacíos legales y desajustes en las normas tributarias que permiten desplazar las ganancias a jurisdicciones de nula o baja tributación. El Consejo de la OCDE en mayo de 2014 estableció un calendario de implementación en tres pasos: septiembre 2014, septiembre 2015, y diciembre 2015.

En septiembre de 2014, la OCDE publicó 7 informes para un enfoque internacional coordinado de la lucha contra la evasión fiscal (16 de septiembre de 2014). A partir de dicha fecha se han ido publicando borradores de discusión sobre las distintas acciones previstas.

En materia de IIC, EFAMA ha llamado la atención sobre la acción 6, que se publicó el 21 de noviembre de 2014, relativa a incluir en los Convenios de doble imposición una cláusula de limitación de beneficios (cláusulas que exigen requisitos adicionales a los residentes, en función de su forma jurídica o de la naturaleza de la transacción etc…), para poder aplicar los beneficios recogidos en los mismos y que, en función de su redacción final, podría determinar la exclusión en ciertos casos de las IIC. Para evitar este posible efecto sobre las IIC, EFAMA ha enviado sus comentarios a la OCDE el 9 de enero de 2015 sobre los efectos indeseados que la acción 6 podría tener en las IIC.

Propuesta de Reglamento de medidas estructurales para aumentar la resistencia de las entidades de crédito de la UE (Banking Structural Reform)

La Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo de medidas estructurales para aumentar la resistencia de las entidades de crédito de la UE (29 de enero de 2014) tiene como fin imponer la separación legal de ciertas actividades que se consideran de mayor riesgo, del resto de actividades dentro de los grupos bancarios. Fundamentalmente la separación hace referencia a la actividad de negociación por cuenta propia, aunque también incluye otras, como la de creador de mercado.

Respeto de esta propuesta no se llegó a ningún acuerdo en el Consejo durante la presidencia italiana, y se ha retomado por la presidencia de Letonia que la considera una de sus prioridades.

Se ha publicado ya el borrador de informe del ECON del Parlamento Europeo (22 de diciembre de 2014) en el que se suaviza en parte la propuesta de la Comisión, dado que se admite que la separación legal no sería la única alternativa, estableciendo que otra opción podría ser la exigencia de requisitos adicionales de recursos propios, y se otorga mayor flexibilidad en el uso de derivados para la cobertura de los riesgos propios.

El principal impacto en el ámbito de las IIC es la prohibición a las entidades de crédito de la UE de invertir en cierto tipo de FIAs en determinadas condiciones.

EFAMA ha enviado sus comentarios a la propuesta destacando la inconsistencia de la misma con la *"Volker Rule",* que parece haberle servido de referencia, dado que va más lejos en sus exigencias que ésta. En cuanto a la inversión en FIAs, EFAMA propone que la prohibición se aplique sólo a aquellos que tengan las características propias de los *"Hedge Funds,* es decir a los que recurren sustancialmente al apalancamiento, y no a todos los productos que caen bajo esta denominación, teniendo en consideración, por tanto, el amplio espectro de productos (algunos de bajo riesgo) que se engloban dentro de la categoría de FIA.

2. PENSIONS EUROPE

Durante 2014 la actividad de Pensions Europe se ha centrado principalmente en las iniciativas referidas a:

- La consulta y el asesoramiento de EIOPA para posteriores trabajos sobre solvencia, en definitiva sobre el impacto cuantitativo en las IORPS (QIS).
- La revisión de la Directiva IORP.
- La llamada Directiva de portabilidad.
- Los trabajos sobre las pensiones personales (tercer pilar).

La Federación ha seguido el proceso de elaboración de diversas normas entre las que pueden citarse:

- La propuesta de la Comisión Europea sobre inversiones a largo plazo.
- La propuesta de Reglamento de Fondos de Inversión europeos a largo plazo (ELTIF).
- La propuesta de la Comisión Europea sobre productos para inversores minoristas (PRIIPS).
- La iniciativa del impuesto sobre transacciones financieras.
- La unión de los mercados de capitales (CMU).
- La regulación de los mercados financieros

Pensions Europe participó en noviembre en el Congreso de Fondos de Pensiones, celebrado en Frankfurt, y prepara la organización en el mes de junio de 2015 de su primera Conferencia sobre Fondos de Pensiones.

Pensions Europe lanzó su Manifesto 2014, dirigido a la nueva Comisión y a los miembros del Parlamento Europeo elegidos este año, como un documento breve (cuatro páginas), en que se presentan de modo claro la evolución demográfica, las razones por las que resultan necesarios los planes de empleo, las prioridades legislativas y los medios que resultan adecuados en opinión de la Federación para conseguir los objetivos.

Consulta de EIOPA para posteriores trabajos sobre solvencia

El 13 de octubre de 2014, EIOPA publicó un documento de consulta con 111 cuestiones sobre los futuros trabajos en relación con la solvencia de los IORPs y con una finalidad de establecer los temas que pueden resultar importantes a estos efectos. EIOPA ha emprendido este trabajo a iniciativa propia en su papel de asesor independiente de las instituciones europeas.

En la consulta del supervisor europeo se distinguen dos partes: primeramente se consulta sobre las definiciones relativas a los mecanismos de beneficio-retribución, procesos de toma de decisiones discrecionales, apoyo del promotor y límites contractuales, y en la segunda, busca definir el modo en que podrían funcionar marcos de supervisión basados en el balance “holístico”.

EIOPA plantea tres posibles usos alternativos para el balance “holístico”:

- Establecer los requisitos de capital a efectos de solvencia, en el ámbito europeo, como parte de los requisitos del pilar 2.
- Establecer unos requisitos mínimos de financiación al nivel de las provisiones técnicas.

- Como herramienta de gestión del riesgo y de transparencia como parte de los pilares 2 y 3, ya que las autoridades tendrían facultades para desarrollar la supervisión en base a la valoración del pilar 2 y se harían públicos los resultados de dicha valoración.

EIOPA propone seis posibles marcos de supervisión en base al posible uso del balance "holístico", dependiendo de que incluya o no prestaciones y mecanismos de seguridad y reglas de gradación de activos financieros y períodos de recuperación.

Pensions Europe mantiene su opinión contraria al concepto de balance "holístico" y recuerda que de acuerdo con el principio de subsidiaridad la regulación prudencial de las IORPs es una competencia nacional.

En opinión de la Federación Europea el balance "holístico" no es un instrumento regulatorio adecuado para aplicarse a tipos tan diversos de IORPs como existen en nuestro continente; no es operativo pues para ello deberían introducirse simplificaciones que desvirtuarían el concepto mismo; no concede la importancia adecuada a las legislaciones nacionales en materia social y laboral, entraña una gran complejidad de cálculo y exige datos de los que en algunos casos no se dispone; resulta muy costoso y es difícil interpretar y comunicar sus resultados.

Para Pensions Europe el balance "holístico" no es una solución acertada desde un punto de vista conceptual y, si bien podría ser utilizado como un instrumento de gestión de riesgos, existen otras técnicas que cumplen mejor esta función. Además deberían tenerse en cuenta las posibles consecuencias macro y microeconómicas.

EIOPA planea realizar durante 2015 pruebas de resistencia ("stress tests") y asegurar una metodología lo más sólida posible. Estas pruebas tendrían como finalidad: resistencia a desarrollos adversos de los mercados; relevancia sistémica; interconexión de los mercados y las economías; cumplimiento de las pruebas de resistencia en otros sectores; y extensión de las buenas prácticas.

Revisión de la Directiva IORP

Pensions Europe concede gran importancia a la propuesta de Directiva IORP (coloquialmente conocida como IORP II), formulada el 27 de marzo de 2014, cuyo análisis se realiza en otro apartado de esta Memoria.

Pensions Europe ha destacado que los Fondos de Pensiones son en primer lugar y principalmente instituciones con un propósito social y ha señalado que el sistema de pensiones debe ser considerado en su conjunto, por lo que IORP II debería reconocer todos los tipos de Planes de Pensiones de empleo. En opinión de la Federación, la Directiva no debería prever la posibilidad de actos delegados, concediendo flexibilidad a los Estados Miembros para implementarla de acuerdo con las especialidades de sus sistemas nacionales de pensiones.

Directiva de portabilidad

El 16 de abril de 2014 se aprobó la Directiva 2014/50/UE sobre mejora de la consolidación y preservación de los derechos de pensión de los trabajadores, con la que la Comisión Europea ha querido dar un nuevo impulso a la reducción de obstáculos que aparecen dentro de algunos regímenes complementarios de pensión vinculados a una relación laboral, con el objeto de facilitar la movilidad de los trabajadores, mediante una normativa de mínimos.

Este texto tiene su origen en la propuesta de Directiva conocida como "Directiva de portabilidad", de 2007, si bien con un cambio esencial en cuanto a sus objetivos, pues el nuevo exto se centra en la consolidación y preservación de los derechos de pensión latentes en caso de movilidad del

trabajador, y no en la transferencia de derechos consolidados entre países, como hacía la propuesta anterior, en reconocimiento a que una opción de transferencia obligatoria en este momento crearía una carga demasiado pesada sobre algunos regímenes e implicaría considerables dificultades técnicas.

La Directiva se aplica sólo a las pensiones de jubilación complementarias existentes, derivadas de una relación laboral, pero no a las modalidades individuales de pensión ni tampoco a las prestaciones por invalidez o supervivencia.

Dentro de su articulado se recogen:

- Las condiciones para la adquisición de los derechos de pensión. Entre otros aspectos, se prevé la adopción de medidas por parte de los Estados Miembros para asegurar que, cuando se exija una edad mínima o un período de permanencia mínimo para consolidar los derechos de pensión, éstos no sean superiores a 21 años o a 3 años, respectivamente.
- El mantenimiento de los derechos de pensión latentes. Los Estados Miembros deberán adoptar las medidas necesarias para asegurar que cuando un trabajador finalice la relación laboral con la empresa, sus derechos consolidados latentes sean objeto de un trato equitativo. Asimismo, se establece que los Estados Miembros podrán permitir que los regímenes complementarios de pensión no preserven los derechos consolidados de un "trabajador saliente", sino que paguen un capital equivalente a los derechos de pensión consolidados, siempre que no se rebasen unos límites (para evitar costes administrativos de derechos latentes de escaso valor).
- La información que se debe facilitar. Sin perjuicio de lo establecido en la Directiva 2003/41/CE (IORP), se tendría que informar, a los denominados "afiliados activos", entre otras cosas, sobre las consecuencias que un cese en su relación laboral tendría sobre sus derechos de pensión complementaria. Se define como "afiliado activo" a todo trabajador cuya relación laboral actual le da o le podría dar derecho, una vez cumplidos los requisitos de adquisición, a recibir una pensión complementaria de conformidad con lo dispuesto en un régimen complementario de pensión.

Los Estados Miembros podrán adoptar o mantener disposiciones sobre la consolidación y conservación de los derechos de pensión complementaria del "trabajador saliente" más favorables que las previstas, y en ningún caso, esta Directiva podrá suponer un motivo de reducción de los mismos.

La Directiva entró en vigor el 20 de mayo de 2014 y deberá transponerse en los Estados Miembros no más tarde del 21 de mayo de 2018.

Informe sobre buenas prácticas relativas a la transferencia de derechos de pensiones en Planes de Pensiones complementarios

El 11 de junio de 2014, la Dirección General de Empleo de la Comisión Europea solicitó a EIOPA la preparación de un informe sobre las buenas prácticas existentes en el traspaso de derechos adquiridos entre Planes de Pensiones de empleo.

EIOPA ha formulado el 29 de enero de 2015 una consulta sobre buenas prácticas relativas a la transferencia de derechos de pensiones en Planes de Pensiones complementarios, cuyo plazo finaliza el 10 de abril de 2015.

En esta consulta, el supervisor europeo no formula ninguna opinión sobre si resulta preferible que estos derechos se conserven en suspenso o se transfieran. Adicionalmente, identifica ocho

impedimentos principales para los traspasos transfronterizos y sugiere catorce buenas prácticas para superarlos. Las dificultades se centran en los requisitos para los traspasos, información y asesoramiento, costes y comisiones, procedimiento, identificación del Plan de Pensiones de destino, determinación del valor de traspaso, impuestos y pago del capital.

Trabajos sobre las pensiones personales

El 24 de febrero de 2014 EIOPA publicó su informe preliminar a la Comisión analizando las diferentes opciones para el reforzamiento del mercado único de Planes de Pensiones individuales. Dicho informe es consecuencia de la consulta pública formulada en mayo de 2013 a raíz de la solicitud realizada por la Comisión Europea en julio de 2012. El informe examina las medidas para fortalecer la protección de los partícipes de los Planes de Pensiones individuales, concediendo especial importancia a la transparencia y a los requisitos de información.

En su informe EIOPA analiza las diferentes características de los Planes de Pensiones individuales en Europa y toma en consideración las posibles opciones para conseguir un mercado único más sólido.

Pensions Europe apoya el desarrollo de los planes complementarios y los del tercer pilar, si bien estima que los planes de empleo deberían proporcionar la parte sustantiva de las jubilaciones y aboga por la diferenciación de los planes de empleo asegurando que se tomen en consideración todos los regímenes nacionales. Además, la Federación señala que en el desarrollo de un mercado paneuropeo de pensiones privadas debe evitarse la alteración de los sistemas nacionales que actualmente funcionan de un modo satisfactorio.

El 23 de julio de 2014 la Comisión Europea solicitó de nuevo el asesoramiento de EIOPA a efectos de obtener evidencia empírica de ciertos aspectos de los productos de pensiones personales (incluidos los seguros de vida de este tipo, los contratos colectivos de pensiones, y los Planes de Pensiones obligatorios de gestión privada), para conseguir una plena comprensión de los regímenes existentes en Europa y asegurarse de que no queda ninguno sin regulación de la Unión Europea. La Comisión ha declarado que no tiene preferencia entre el segundo régimen o el pasaporte. EIOPA deberá presentar este asesoramiento en febrero de 2016.

Propuesta de la Comisión Europea sobre inversiones a largo plazo

El 27 de marzo de 2014 la Comisión Europea aprobó un paquete de medidas entre las que se encontraba una comunicación sobre la financiación a largo plazo de la economía de la Unión Europea.

La Comisión Europea presidida por Jean Claude Juncker, que entró en funciones a finales de 2014, considera como uno de sus principales objetivos el promover el crecimiento económico y la creación de empleo en Europa. A tal fin ha propuesto el lanzamiento de un plan de inversiones y la unión de mercados de capitales.

En el mes de diciembre se anunció un plan de inversiones estructurado sobre tres pilares:

- Creación de un Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (EFSI), garantizado con dinero del presupuesto de la Unión Europea y del Banco Europeo de Inversiones; el Fondo, a través de varios multiplicadores podría movilizar 315.000 millones de euros en el período 2015-2017.
- Conseguir que las finanzas lleguen a la economía real, mediante la creación de una "tubería" de proyectos con ayuda técnica.

- Eliminar barreras regulatorias a las inversiones en aras a un verdadero mercado único (incluyendo una unión de mercados de capitales).

El 18 de febrero de 2015 la Comisión publicó el Libro Verde sobre la creación de una Unión de los Mercados de Capitales (CMU), con la finalidad de someter a consulta pública ciertos aspectos relativos a la integración de los mercados de capitales a nivel de la Unión Europea. Adicionalmente, la Unión Europea ha iniciado otras dos consultas públicas específicas relacionadas con este tema, una sobre un marco europeo para titulizaciones y otra para revisar la actual Directiva de folletos.

La integración de los mercados de capitales tiene como finalidades (i) reducir la dependencia de la financiación bancaria, (ii) diversificar las fuentes de financiación de la economía (iii) aumentar la aportación de capital por parte de los inversores a proyectos de larga duración y (iv) asegurar que la financiación pueda ser canalizada de manera transfronteriza removiendo las barreras legales y/o de supervisión existentes.

La Comisión Europea identifica una serie de prioridades en las que tiene intención de trabajar a corto plazo, entre las cuales se encuentra el fomento de la constitución de Fondos de Inversión Europeos a Largo Plazo (ELTIF). El proyecto de Reglamento de este tipo de fondos se presentó el 26 de junio de 2013, y el estudio de su tramitación durante 2014, se realiza en otro apartado de esta Memoria.

El marco legal europeo de los ELTIF debería posibilitar la inversión en compañías y proyectos de infraestructuras a largo plazo. Este tipo de vehículo ha de resultar particularmente atractivo para las entidades aseguradoras y los fondos de pensiones que necesitan flujos de renta constantes o crecimiento de capital a largo plazo.

Respecto de las pensiones, destaca la creciente importancia de los Planes de Pensiones basados en sistemas de capitalización que pueden contribuir a la sostenibilidad del sistema de pensiones y a la vez tienen un papel cada vez mayor como inversores en la economía europea. La Comisión hace referencia a la actual discusión de nuevas normas para los Planes de Pensiones de empleo que podrían eliminar barreras para la inversión en activos a largo plazo. También reconoce que un intercambio de mejores prácticas podría aumentar la compatibilidad entre los distintos sistemas nacionales. En cuanto a los Planes de Pensiones del sistema individual, plantea la cuestión sobre si sería posible introducir un producto “estandarizado” a través de un régimen pan-europeo que eliminara los obstáculos al acceso transfronterizo y reforzara un mercado único en esta materia. En todo caso resalta que cualquier cambio requeriría asegurar un elevado grado de protección al consumidor así como mejorar la cobertura, prestaciones y seguridad de los ahorros.

Implementación de las medidas previstas en el Libro Blanco sobre pensiones

Durante 2014 ha continuado el desarrollo de diversas iniciativas previstas en el Libro Blanco titulado “Una agenda para regular pensiones adecuadas, seguras y sostenibles” que la Comisión Europea publicó en 2012.

La Comisión Europea está preparando un proyecto de guía de buenas prácticas en los planes de empleo, que recoja entre otros aspectos el buen gobierno, la adecuación, la seguridad, los costes en relación con la efectividad, la transparencia y la flexibilidad de los Planes de Pensiones complementarios; el proyecto fue analizado en el “Pensions Forum” de 14 de octubre de 2014 y la DG de Empleo finalizó en enero de 2015 el documento de trabajo que servirá de base a la compilación de ejemplos de buenas prácticas. Se concibe como un documento “vivo” al que puedan ir incorporándose en el futuro nuevos ejemplos.

En el mes de mayo de 2014, el consorcio TTYPE, al que la Comisión Europea encomendó la realización del diseño y la formulación de recomendaciones para la implantación de un servicio de seguimiento de los derechos de pensiones en Europa, presentó su informe intermedio; el consorcio indica en el mismo que el proyecto es complejo pero factible y prevé presentar sus conclusiones en el mes de marzo de 2015.

Convocatoria de propuestas para promover la contribución de los ahorros privados a la adecuación de las pensiones

La DG de Empleo de la Comisión Europea estimó conveniente formular una convocatoria de propuestas para promover la contribución de los ahorros privados a la adecuación de las pensiones. El objetivo es apoyar la cooperación transfronteriza con el objetivo de mejorar la calidad de los Planes de Pensiones complementarios y su aportación para asegurar los ingresos en la jubilación. La convocatoria preveía dos líneas de trabajo:

- El desarrollo de una calificación de calidad para planes de empleo, que probablemente no se ponga en práctica por el momento.
- Un proyecto piloto sobre la conversión de Planes de Pensiones y otros activos (especialmente viviendas) en flujos seguros de ingresos para la jubilación.

Fondos del Mercado Monetario

La propuesta de Reglamento de fondos del mercado monetario, presentada en septiembre de 2013 es seguida por Pensions Europe, que apoya la iniciativa por su finalidad de fortalecer los mercados financieros y reducir los riesgos sistémicos, si bien apunta que la regulación debería ser proporcionada y no se deberían limitar innecesariamente las posibilidades de inversión de los inversores institucionales como son los Fondos de Pensiones y sus Gestoras.

EMIR

Durante 2014 la Comisión Europea ha trabajado en la normativa de nivel II que desarrolla el Reglamento 648/2012 (EMIR) relativo a los derivados extrabursátiles, las actividades de contrapartida central y los registros de operaciones. Pensions Europe ha seguido este proceso y participó en la consulta sobre técnicas de mitigación de riesgo para derivados OTC no compensados por una ECC.

El 3 de febrero de 2015 la Comisión publicó un informe en que se recomienda ampliar por dos años adicionales el plazo de exención de la obligación de compensación de derivados OTC para los Planes de Pensiones. El informe permite al colegio de comisarios adoptar un acto delegado para ampliar la referida exención por tres años (una vez por dos años y otra por un año adicional).

Está previsto que a mediados de 2015 la Comisión Europea inicie la revisión de EMIR.

PRIIPS

El Reglamento de PRIIPs, aprobado el 15 de abril de 2014, excluyó de su ámbito a los planes de empleo, y finalmente también a los Planes de Pensiones personales, si bien respecto de estos últimos se estudiará el mantenimiento de la exención cuando se revise esta regulación a los cuatro años de su entrada en vigor.

OCDE: taxonomía e incentivos fiscales de los Planes de Pensiones

En la actividad de la OCDE sobre pensiones cabe destacar la revisión que está llevando a cabo de la taxonomía de los Planes de Pensiones de capitalización y el estudio sobre incentivos fiscales para la jubilación.

La actual clasificación de los Planes de Pensiones podría resultar, en opinión de la OCDE, demasiado restrictiva en cuanto que en algunos países sólo se puede acceder a un Plan de Pensiones a través de una relación laboral, si bien la empresa promotora sólo desempeña una función meramente administrativa. Por otra parte, Planes de Pensiones muy diferentes aparecen clasificados en la misma categoría. La OCDE continúa el estudio de las diferentes opciones que se presentan.

En cumplimiento del contrato firmado el año anterior con la Comisión Europea, la OCDE, durante el año 2014, ha reunido datos para preparar un informe en que se revise el coste – efectividad de los impuestos y los incentivos fiscales con el objeto de valorar el modo más eficiente de usar los fondos públicos para aumentar los ahorros para la jubilación y el ingreso por pensiones, tanto en relación con los Planes de Pensiones de empleo como en los individuales.

Cuestiones fiscales: IVA, Impuesto de Transacciones

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) dictó un importante fallo en materia de IVA en el caso ATP PensionService, que completa las sentencias dictadas el año anterior en los casos Wheels y PPG Holdings. En su resolución el TJUE declara que los planes de empleo de prestación definida cuentan con la mayor parte de las características fundamentales de las UCITS por lo que pueden ser consideradas a estos efectos “fondos especiales de inversión” y gozar de la exención prevista en el artículo 13B(d)6 de la Sexta Directiva de IVA; asimismo declara aplicable la exención prevista para pagos y transferencias en el 13B(d)3 a la apertura de cuentas en los Fondos de Pensiones y acreditación en estas cuentas de las aportaciones realizadas.

La propuesta de regulación del impuesto de transacciones financieras ha continuado su tramitación durante 2014, y si bien no se han producido progresos significativos en la misma, se ha reafirmado la voluntad política de los once Estados participantes en implantar esta iniciativa para que esté en vigor en 2016. Pensions Europe ha manifestado su opinión contraria a este nuevo tributo que encarecerá la transmisión de valores y con ello la gestión de los Fondos de Pensiones, con el consiguiente perjuicio para las prestaciones de los beneficiarios y defiende la exención en todo caso de los Fondos de Pensiones.

La Comisión Europea formuló una consulta en el mes de abril de 2014 sobre los problemas fiscales a los que se enfrentan los ciudadanos europeos en sus movimientos transfronterizos dentro de la Unión Europea.

La Federación ha seguido con atención la aprobación de la Directiva 2014/107/UE, de 9 de diciembre de 2014 que modifica la Directiva 2011/16/UE, de 15 de febrero, por lo que se refiere a la obligatoriedad del intercambio de la información en el ámbito de la fiscalidad.

Sistema Europeo de Supervisores Financieros

El 8 de agosto de 2014 la Comisión Europea publicó su informe sobre la revisión del Sistema Europeo de Supervisores Financieros, expresando una opinión positiva sobre el funcionamiento de estas Autoridades.

Pueden destacarse, entre otras, las siguientes opiniones contenidas en el informe:

- La diferente naturaleza de las ESAs respecto las instituciones europeas, por lo que su actividad ha de ser valorada en los límites previstos en el Tratado.
- Las directrices y recomendaciones de las ESAs son un instrumento flexible de convergencia, si bien estas Autoridades deben ejercer su poder en el ámbito legal que les ha sido conferido.
- La Comisión considera la posibilidad de modificar el modelo financiero de estas Autoridades; por ejemplo sustituyendo las aportaciones de las Autoridades nacionales por tasas.
- Las ESAs han de hacer más y mejor uso de sus facultades de protección al consumidor y podrían ampliar sus competencias.

Congreso sobre Fondos de Pensiones

El 18 de noviembre de 2.014 se celebró en Frankfurt el noveno Congreso Europeo de Fondos de Pensiones dentro de la Semana Europea de Finanzas.

En el Congreso se debatieron entre otros temas las pensiones y el mercado laboral, los desafíos a internos y externos a los que se enfrentan los Planes de Pensiones la revisión de la Directiva IORP, la consulta de EIOPA sobre requisitos de solvencia basados en un balance "holístico" y la fase de pago de las pensiones, estudiándose especialmente las consecuencias de la reforma de las pensiones en el Reino Unido.

Otras cuestiones

Pensions Europe ha continuado su proyección exterior y su colaboración a través de las diversas asociaciones y grupos en los que participa como la "Global Pensions Alliance" o el "grupo de los nueve" formado por diversas asociaciones europeas interesadas en las pensiones (Bussiness Europe, ETUC, EAPSI, CEEP, EFAMA, EVCA y UEAPME).

Igualmente Pensions Europe participa en el "Pensions Forum", promovido por la Comisión Europea y compuesto por representantes de los Estados Miembros, los representantes sociales y las principales organizaciones interesadas en las pensiones para apoyar a la Comisión en la obtención de soluciones a los problemas y obstáculos asociados a la movilidad transfronteriza de los trabajadores en el ámbito de las pensiones complementarias.

El vicepresidente de la Federación y su secretario general han actuado respectivamente como presidente y vocal del "Occupational Pensions Stakeholder Group" (OSPG), órgano asesor de EIOPA en materia de pensiones, formado por expertos procedentes del sector, los ámbitos profesionales y académicos y representantes de los partícipes y beneficiarios.

En el mes de diciembre de 2014, la Federación publicó un estudio estadístico con cifras de los años 2012 y 2013, distinguiendo entre los sistemas voluntarios y obligatorios con gestión privada.

En el seno de Pensions Europe existen varios grupos de trabajo que analizan aspectos concretos de la realidad de los Planes de Pensiones, siendo los dos más importantes los que se ocupan respectivamente de los planes de aportación definida y de los planes de prestación definida. Existen igualmente los grupos de trabajo que se ocupan de la regulación de los mercados financieros o de contabilidad.

El Comité de Aportación Definida tiene en este momento como principales objetivos: el diseño de los planes de aportación definida; analizar las ventajas y desventajas de las diferentes opciones de pago e identificar posibles debilidades y el modo de superarlas.

Por último, Pensions Europe ha manifestado su preocupación a las autoridades y seguido con atención las modificaciones legislativas introducidas en Polonia, Rumania Bulgaria y República checa en detrimento de los sistemas obligatorios de pensiones basados en la capitalización; los Gobiernos de estos Estados han indicado la necesidad de fortalecer las finanzas públicas, aludiendo en ocasiones al Pacto para Sostenibilidad y el Crecimiento.

3. FEDERACION INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Al igual que en los años precedentes, en 2014 la FIAP ha tenido una importante actividad, habiendo centrado sus actividades en la organización del Seminario Internacional *"Fortaleciendo los cimientos del sistema de capitalización individual para asegurar su sostenibilidad",* organizado por la FIAP y la Asociación de Administradoras privadas de Fondos de Pensiones del Perú (AAFP), celebrado los días 15 y 16 de mayo de 2014, en Cusco.

El Seminario tenía por objetivo analizar los mecanismos que permitan hacer más sólidos los pilares fundamentales sobre los que reposa la sostenibilidad del sistema de capitalización individual. Se expusieron los factores que afectan al desarrollo del sistema de cuentas de capitalización individual, tales como la baja cobertura previsional y los patrones de ahorro; la rentabilidad de los fondos administrados y el instrumental disponible para el manejo de riesgos bajo incertidumbre; el grado de eficiencia y competencia y su impacto sobre los costos de administración, el tipo y calidad de las pensiones; las prácticas de gobierno corporativo, transparencia y relaciones con los partícipes y beneficiarios; y, por último, la coexistencia de sistemas de pensiones contributivos alternativos.

Para lograr este objetivo, el Seminario constó de seis sesiones:

- ✓ La primera, abordó el tema de la ampliación de la cobertura y promoción del ahorro previsión, desde la óptica de la industria y los reguladores.
- ✓ En la segunda sesión se analizó la rentabilidad obtenida por los fondos de pensiones administrados bajo el sistema de capitalización individual frente a la volatilidad de los mercados desde la crisis del 2008.
- ✓ En la tercera sesión se debatió sobre las mejores prácticas (economías de escala, indicadores de competencia en la industria, etc.)
- ✓ La cuarta sesión se centró sobre el tipo y calidad de las pensiones ne los sistemas de capitalización individual.
- ✓ La quinta abordó el tema de gobierno corporativo, transparencia y relaciones con los partícipes y beneficiarios, y
- ✓ En la sexta sesión se valoró la situación de los sistemas de pensiones en el mundo y las tendencias que se están observando.

Asimismo, en enero de 2014, la FIAP publicó el libro titulado *"El ahorro individual: mejores pensiones y más desarrollo económico",* el cual recoge las presentaciones del Seminario del mismo nombre, celebrado en abril de 2013 en Colombia, y donde se analizaron:

- ✓ Las lecciones de la recesión internacional para el control del riesgo y la inversión de portafolios.
- ✓ Las reformas de pensiones recientemente realizadas y las tendencias que se visualizan en los sistemas de pensiones, especialmente en los programas de capitalización individual.
- ✓ El impacto de las recientes reformas de pensiones y las tendencias que pueden tener sobre la eficiencia en el funcionamiento de los programas de capitalización y su consistencia con los principios fundamentales en que estos programas se sustentan.
- ✓ Los desafíos más significativos que tienen los sistemas de pensiones para lograr el objetivo de proveer adecuadas pensiones a sus afiliados en el largo plazo.

- ✓ Los aspectos de diseño y operación en que debieran efectuarse cambios para que los programas de capitalización individual cumplan el objetivo de proveer adecuadas pensiones, y las limitantes que se enfrentan por deficiencias en el funcionamiento de otros mercados relacionados.
- ✓ El círculo virtuoso entre el desarrollo de los programas de capitalización individual y el desarrollo económico de los países.
- ✓ La interdependencia entre el mercado laboral y el sistema de pensiones, y las experiencias, lecciones y recomendaciones que surgen para la implementación de políticas públicas en materia laboral y previsional.

4. FEDERACION IBEROAMERICANA DE FONDOS DE INVERSIÓN (FIAFIN)

La Federación Iberoamericana de Fondo de Inversión (FIAFIN) tiene como fin aunar conocimientos, compartir experiencias y prestar apoyo mutuo entre sus integrantes, con la finalidad de promover el crecimiento, desarrollo y consolidación de la industria de Fondos de Inversión en Iberoamérica. Este año se han producido las nuevas incorporaciones de Panamá y República Dominicana a la Federación, que integra ya representantes de 14 países.

FIAFIN celebró su Asamblea anual en junio de 2014 en Colombia. En ella se analizaron, entre otras cuestiones, las tendencias e iniciativas del sector en Iberoamérica, así como las posibilidades de comercialización transfronteriza entre países de la región y el suministro de datos estadísticos de los países integrantes de la Federación a través de su página web (**www.fiafin.org**).

Durante los últimos meses, la Federación ha avanzado en su constitución formal, tras haberse conseguido las autorizaciones en las Asociaciones nacionales integrantes que todavía no disponían de ellas.

Asimismo, se han actualizado las estadísticas y se han elaborado estudios horizontales sobre el régimen jurídico aplicable en diversas áreas, como la figura del depositario de Fondos de Inversión, el régimen de control interno en las Gestoras o las exigencias de recursos propios en los distintos países integrantes.

5. INTERNATIONAL INVESTMENT FUNDS ASSOCIATION (IIFA)

INVERCO forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual celebró su XXVIII Conferencia Anual en octubre de 2014 en Canberra (Australia), con la presencia de veinte y siete países, en el que se analizó la evolución de las respectivas industrias domésticas, tanto desde el punto de vista estadístico como regulatorio.

VI. Organización de la Asociación

En virtud de los acuerdos adoptados en el año 1993 por la Junta Directiva y ratificados por la Asamblea General en junio de dicho año, la actual estructura de la Asociación está integrada por los siguientes órganos:

- **La Asamblea General,** que se reúne una vez al año y de la cual son miembros todos los asociados.
- **La Junta Directiva de la Asociación,** compuesta, según los Estatutos de la Asociación, por un mínimo de cinco miembros y un máximo de cuarenta, elegidos por votación en la Asamblea General. Dentro de ella existe una Comisión Permanente.
- **La Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva,** integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de la Inversión Colectiva y que han sido elegidos por los asociados del sector. Existe dentro de ella una Comisión Permanente.
- **La Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones,** integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de los Fondos de Pensiones y que han sido elegidos por los asociados del sector. Existe igualmente dentro de ella una Comisión Permanente.
- **La Junta Directiva de INVERCO Cataluña,** integrada por aquellos asociados que tienen su domicilio en dicha Comunidad Autónoma o desarrollan en ella una actividad importante.

Existen, además, las siguientes Comisiones:

- **Comisión de Traspasos de IIC,** constituida en mayo de 2002, para analizar la problemática fiscal y legislativa de los traspasos entre IIC, que recogía el Anteproyecto y posterior Ley de modificación del IRPF (Real Decreto 27/2003, de 10 de enero) y el Anteproyecto de la Ley de IIC y posterior Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

  En 2014, al igual que en los últimos años, mantuvo su actividad centrada en la resolución de dudas y estableciendo criterios a los asociados de IIC, que posteriormente se difunden a todos, y que se incorporan en un Apartado específico de esta Memoria.

- **Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones,** constituida como consecuencia del Proyecto de Real Decreto de modificación del Reglamento de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones (lo que luego sería el Real Decreto 1589/1999, de 15 de octubre), para analizar la normativa de movilizaciones y el plazo máximo para la realización de los mismos, ha continuado su actividad abarcando otros temas operativos de Planes y Fondos de Pensiones, con el objetivo de sistematizar y homogeneizar los procedimientos de traspasos entre las Gestoras.

  En 2014, su actividad ha sido muy relevante al elaborar propuestas de modificación del Cuaderno 234 con motivo del nuevo supuesto de liquidez a los diez años, aparte de resolver consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, fijando los criterios a aplicar, que han sido distribuidos a todos los asociados, y que se incorporan en un Apartado específico de esta Memoria.

A) JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

Según los Estatutos de la Asociación, esta Junta Directiva puede estar integrada por un mínimo de cinco miembros y un máximo de cuarenta. Actualmente está integrada por 26 miembros, según la relación que consta al final de esta Memoria.

Como órganos de esta Junta Directiva existen:

- Un Presidente.
- Tres Vicepresidentes: el Presidente de la Comisión Permanente de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva y el de la Comisión Permanente de la Agrupación de Fondos de Pensiones, así como el Presidente de INVERCO Cataluña.
- Un Secretario General.
- Una Comisión Permanente integrada por el Presidente de la Asociación, el Secretario General, representantes de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva y de la Agrupación de Fondos de Pensiones.

B) AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

La Agrupación se estructura en una Junta Directiva, integrada actualmente por 25 miembros elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por ocho miembros elegidos por la Junta Directiva, según la relación que consta al final de esta Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que es asimismo Vicepresidente de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta D. Luis Megías, en representación de BBVA AM.

La Asociación expresa su más sincero reconocimiento al Presidente y a los restantes miembros de la Comisión Permanente por la eficaz labor desarrollada por la misma.

C) AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

Esta Agrupación, al igual que la de Instituciones de Inversión Colectiva, se estructura en una Junta Directiva integrada actualmente por 21 miembros, elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por diez miembros, según la relación que consta al final de esta Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que conlleva la condición de Vicepresidente de la Asociación. En el momento actual, la Presidencia la ostenta D. Lázaro de Lázaro, representante de SANTANDER PENSIONES.

La Asociación expresa su reconocimiento al Presidente y a los demás miembros de la Comisión Permanente por la intensa y eficaz labor que ha desarrollado en representación del sector.

D) INVERCO CATALUÑA

La Presidencia de INVERCO Cataluña la ostenta D. Carlos Tusquets, siendo su Secretario General, D. Domingo Sarsa. Los miembros de la Junta Directiva figuran en la parte final de esta Memoria, junto con los demás órganos de la Asociación.

Durante el año 2014, se organizaron las siguientes reuniones:

- En el mes de julio, reunión de varios miembros de la Junta Directiva con representantes de PwC, para tratar sobre el futuro del "Asset Management" y aspectos claves para afrontarlo.
- En el mes de noviembre, conferencia-coloquio sobre "Fiscalidad patrimonial 2015. Efectos de la reforma tributaria", impartida por D. Adolfo Rovira, socio del bufete Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, y D. Luis Viñuelas, socio del bufete Uría Menéndez.

Actos organizados:

- Se realizaron siete reuniones de la Junta Directiva.
- La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró el 2 de junio, con la presencia y participación de nuestro Director General, D. Angel Martínez-Aldama, sobre temas de actualidad, como son: novedades normativas de IIC y Fondos de Pensiones, en especial MiFID II y "UCITS V", etc.

VII. Estados contables del Ejercicio 2014

inverco

Bases de presentación de los estados financieros

Los estados financieros se han preparado a partir de los registros contables de INVERCO, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados económicos de la Asociación.

Normas de valoración

Los criterios contables aplicados en relación con las diferentes partidas son los siguientes:

Los bienes comprendidos en el inmovilizado material se encuentran valorados a su precio de adquisición, el cual incluye gastos adicionales que se producen hasta la puesta en condiciones de funcionamiento del bien. No se incluyen gastos financieros.

Las reparaciones que no representan una ampliación de la vida útil y los gastos de mantenimiento son cargados directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias. Los costes de ampliación o mejora que dan lugar a una mayor duración del bien son capitalizados como mayor valor del mismo.

La dotación anual a la amortización se calcula por el método lineal en función de la vida útil estimada de los diferentes bienes.

Fondo social

El Fondo Social de la Asociación, incluido el importe correspondiente al excedente positivo del ejercicio de 2014 asciende a 4.975.754,19 euros.

Situación Fiscal

Según las disposiciones legales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o que transcurra el plazo de prescripción de cuatro años.

La Asociación tiene pendientes de inspección todos los impuestos a que está sometida desde el ejercicio 2011 (inclusive). En opinión de la Junta Directiva no existen contingencias de importes significativos que pudieran derivarse de la revisión de los años abiertos a inspección.

Deudas con Administraciones Públicas

La composición de esta cuenta, en euros, al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

I.R.P.F. e Impuesto Sociedades	105.558,78
Seguridad Social	9.387,529
Acreedores diversos	29.404,07
TOTAL	144.350,37

Inversiones financieras temporales

Las inversiones financieras temporales que aparecen reflejadas en el balance, están compuestas por depósitos a plazo en entidades financieras, y ascienden a 3.432.456,17 euros.

Todas las operaciones se han efectuado a corto plazo, sin asunción de riesgos, y con ese criterio se renuevan, en la medida que las necesidades de liquidez lo permiten.

lasemer
auditores

C/. Pez Austral, 5 - Bajo C
Madrid 28007
Tel.: 91 504 41 68

INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Socios, a la Junta Directiva y a la Asamblea General de la ASOCIACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES "INVERCO":

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la ASOCIACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES "INVERCO" (en adelante la Asociación), que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los miembros del órgano de gobierno y representación de la Asociación (su Junta Directiva) son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la ASOCIACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES "INVERCO", de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación de las cuentas anuales por parte del órgano de gobierno y representación de la Asociación, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Asociación. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la ASOCIACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES "INVERCO" a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación en España y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

En Madrid a nueve de abril de dos mil quince.

Lasemer Auditores, S.L.

Pedro Rodríguez San Román
Socio - Auditor de Cuentas
Nº R.O.A.C. 5.109

Lasemer Auditores, S.L. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid Tomo 14.185, Libro 0, Folio 198, Sección 8, Hoja M-233412, Inscripción 1ª
Inscrita en el R.O.A.C. (Sección Sociedades) con el número S 1.259, C.I.F.: B 82327446

BALANCE DE SITUACIÓN AL CIERRE DE LOS EJERCICIOS 2014 y 2013 (EUROS)		
ACTIVO	31/12/2014	31/12/2013
A. ACTIVO NO CORRIENTE	**26.090,32**	**26.090,32**
VI. INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	26.090,32	26.090,32
B. ACTIVO CORRIENTE	**5.094.014,24**	**4.856.931,64**
III. USUARIOS Y OTROS DEUDORES DE LA ACTIVIDAD PROPIA	11.302,44	1.147,27
VII. INVERSIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO	3.428.332,93	4.057.138,98
IX. EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	1.654.378,87	798.645,39
TOTAL ACTIVO	**5.120.104,56**	**4.883.021,96**

PATRIMONIO Y PASIVO	31/12/2014	31/12/2013
A. PATRIMONIO NETO	**4.975.754,19**	**4.756.231,25**
A-1 Fondos Propios	4.975.754,19	4.756.231,25
I. DOTACIÓN FUNDACIONAL/FONDO SOCIAL	4.756.231,25	4.485.747,57
1. Dotación fundacional/Fondo social	4.756.231,25	4.485.747,57
IV. EXCEDENTE DEL EJERCICIO	219.522,94	270.483,68
C. PASIVO CORRIENTE	**144.350,37**	**126,790,71**
VI. ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	144.350,37	126.790,71
2. Otros acreedores	144.350,37	126.790,71
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	**5.120.104,56**	**4.883.021,96**

CUENTA DE PÉRDIDAS y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS 2014 y 2013 (EUROS)	31/12/2014	31/12/2013
1. Ingresos de la entidad por la actividad propia	**1.792.721,00**	**1.830.440,00**
a. Cuotas de usuarios y afiliados	1.792,721,00	1.830.440,00
b. Ingresos de promociones, patrocinadores y colaboradores	–	–
c. Subv., don. y leg. de expl. imp. a result. del ejerc. afectas a la act. propia	–	–
d. Reintegro de subvenciones, donaciones y legados	–	–
2. Ayudas monetarias y otros	**–**	**–**
a. Ayudas monetarias	–	–
b. Gastos por colaboraciones y del órgano de gobierno	–	–
c. Reintegro de ayudas y asignaciones	–	–
3. Ventas y otros ingresos ordinarios de la actividad mercantil	**–**	**–**
4. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	**–**	**–**
5. Trabajos realizados por la entidad para su activo	**–**	**–**
6. Aprovisionamientos	**–**	**–**
7. Otros ingresos de explotación	**–**	**–**
a. Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	–	–
b. Subv., don. y leg. de expl. imp. a result. del ejerc. afectas a la act. merc.	–	–
8. Gastos de personal	**-1.092.829,46**	**-1.057.311,20**
9. Otros gastos de explotación	**-547.088,99**	**-610.025,43**
10. Amortización del inmovilizado	**–**	**–**
11. Subv., donaciones y legados de capital trasp. al resultado del ejercicio	**–**	**–**
a. Afectas a la actividad propia	–	–
b. Afectas a la actividad mercantil	–	–
12. Exceso de provisiones	**–**	**–**
13. Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado	**–**	**–**
A. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	150.802,55	163.103,37
14. Ingresos financieros	**70.801,96**	**111.302,51**
15. Gastos financieros	**–**	**–**
16. Variación del valor razonable en instrumentos financieros	**–**	**–**
17. Diferencias de cambio	**–**	**–**
18. Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	**–**	**–**
B. RESULTADO FINANCIERO	70.801,96	111.302,51
C. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	221.604,51	274.405,88
19. Impuestos sobre beneficios	**-2.081,57**	**-3.922,20**
D. DÉFICIT / EXCEDENTE DEL EJERCICIO	**219.522,94**	**270.483,68**

INGRESOS y GASTOS EJERCICIOS 2014 y 2013

A. LOS INGRESOS DE CADA EJERCICIO, TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE:

	31/12/2014	31/12/2013
Cuotas de asociados	1.792.721,00	1.830.440,00
Rendimiento de Deuda Pública	12.821,52	107.284,85
Rendimiento depósitos a plazo en entidades de crédito	48.806,30	3.226,28
Intereses bancarios	9.174,14	791,38
Ingresos excepcionales	20.876,00	5.000,00
Totales:	**1.884.398,96**	**1.946.742,51**

B. LOS GASTOS, EN CADA EJERCICIO, TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE:

	2014		2013	
Gastos de personal:		**1.094.829,46**		**1.057.311,20**
Sueldos, salarios y asimilados	996.698,07		971.948,21	
Seguridad Social a cargo de la Asociación	92.074,71		80.446,21	
Otros gastos sociales	6.056,68		4.916,78	
Arrendamientos y Cánones:		**151.800,06**		**192.308,93**
Arrendamientos Central	149.986,76		192.148,00	
Marca	1.813,30		160,93	
Cuota de Asociaciones Profesionales:		**135.504,83**		**131.038,76**
Confederación Española de Organizaciones Empresariales	18.526,37		18.526,00	
European Fund and Asset Management Association	54.849,87		53.230,37	
Pensions Europe	39.002,00		37.865,37	
Federación Internacional de Administradores de Pensiones	20.362,33		18.589,83	
International Investment Funds Association	2.764,26		2.827,19	
Reparaciones y Conservaciones:		**14.297,69**		**27.241,08**
Equipos de oficina	–		90,80	
Instalaciones	614,50		13.456,95	
Equipos para procesos de la información	3.508,28		3.649,36	
Limpieza	10.174,91		10.043,97	
Colaboradores Externos:		**26.456,86**		**34.578,36**
Servicios Bancarios:		**66,53**		**166,05**
Relaciones Externas y Medios de Comunicación:		**41.201,13**		**38.449,24**
Externas	39.414,73		36.742,04	
Medios de comunicación	1.786,40		1.707,20	
Suministros:		**37.951,37**		**39.768,93**
Energía eléctrica	4.509,70		4.527,20	
Servicio telefónico	23.267,40		24.547,19	
Gastos de locomoción	2.615,77		2.322,01	
Servicio de Correos	286,74		-1.119,85	
Mensajeros	3.021,53		4.645,09	
Publicaciones y suscripciones	4.250,23		4.847,29	
Otros servicios:		**135.034,52**		**134.897,08**
Material de oficina	10.341,80		8.010,18	
Gastos viajes	40.411,115		43.890,35	
*Relaciones internacionales	40.411,115		43.890,35	
Campaña de comunicación	58.985,32		54.747,68	
Memoria	13.777,61		15.305,23	
Reproducciones	11.518,64		12.943,64	
Nuevos servicios:		**25.652,00**		**16.577,00**
Actualización informática	17.545,00		16.577,00	
Servicios página WEB	8.107,00		0,00	
Gastos extraordinarios e impuestos:		**2.081,57**		**3.922,20**
Impuestos sobre Sociedades de cada ejercicio	2.081,57		3.922,20	
Totales:		**1.664.876,02**		**1.676.258,83**

PRESUPUESTOS de 2014 y 2015			
	PRESUPUESTO 2014	REALIZADO 2014	PRESUPUESTO 2015
Ingresos	**1.820.000,00**	**1.862.403,30**	**1.770.000,00**
Cuotas asociados	1.765.000,00	1.792.721,00	1.730.000,00
Ingresos financieros	55.000,00	70.801,96	40.000,00
Ingresos Extraordinarios	–	20.876,00	–
Gastos	**1.820.000,00**	**1.664.876,02**	**1.770.000,00**
Sueldos, salarios y asimilados	1.000.000,00	996.698,07	1.010.000,00
Seguridad Social y otros gastos sociales	95.000,00	98.131,39	107.000,00
Arrendamientos y cánones	150.000,00	151.800,06	152.500,00
Cuotas de asociaciones profesionales (CEOE, EFAMA, Pensions Europe, FIAP, IIFA)	147.000,00	135.504,83	154.000,00
Reparaciones y conservaciones	25.000,00	14.297,69	20.000,00
Colaboradores externos	30.000,00	26.456,86	35.000,00
Servicios bancarios	1.000,00	66,53	5.000,00
Relaciones externas y medios de comunicación	65.000,00	41.201,13	55.000,00
Suministros	86.000,00	37.951,37	53.500,00
OTROS SERVICIOS	158.000,00	135.034,52	153.000,00
Material de oficina	18.000,00	10.341,80	15.000,00
Gastos de viajes	45.000,00	40.411,15	45.000,00
Campaña de comunicación	60.000,00	58.985,32	60.000,00
Memoria	20.000,00	13.777,61	17.000,00
Información a asociados	0,00	0,00	0,00
Reproducciones	15.000,00	11.518,64	16.000,00
GASTOS ACTUALIZACIÓN	63.000,00	25.652,00	25.000,00
Aplicaciones informáticas	23.000,00	17.545,00	25.000,00
Servicios de Internet	40.000,00	8.107.00	–
GASTOS EXTRAORDINARIOS E IMPUESTOS	–	2.081,57	–
Ingresos - Gastos	**–**	**219.522,94**	

VIII. Juntas Directivas y Comisiones Permanentes

JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

Presidente	D. Mariano Rabadán	• INVERMAY
Vicepresidentes	D. Luis Megías	• BBVA AM
	D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER PENSIONES
	D. Carlos Tusquets	• MEDIOLANUM GESTIÓN
Director General	D. Ángel Martínez-Aldama	
Secretario General	D. Antonio Mª. Malpica	
Secretario General Adjunto	D. José Manuel Pomarón	
Vocales	D. Miguel Artola	• BANKINTER GESTION ACTIVOS
	D. Jesús Bernabé	• NOVO BANCO GESTIÓN
	D. Manuel Blanco	• GESNORTE
	Dª Teresa Casla	• FONDITEL PENSIONES
	D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR PENSIONES
	D. Javier Dorado	• JP MORGAN GESTION
	Dª Rocío Eguiraun	• BANKIA FONDOS
	D. J. Fernando Martínez	• MAPFRE INVERSION II
	D. Julio Martínez	• CNP PARTNERS
	D. Miguel Morán	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
	Dª Elena Nabal	• SEGUROS BILBAO FONDOS
	D. Luis Ojeda	• DeAWM
	Dª Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTION
	D. Joseba Orueta	• KUTXABANK GESTIÓN
	D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTION
	D. Javier Pinzolas	• CATALUNYACAIXA INVERSIÓN
	D. Gonzalo Rengifo	• PICTET
	D. Ramón de la Riva	• BANSABADELL PENSIONES
	D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
	D. Francisco Zuriarrain	• CAJA ESPAÑA FONDOS

Comisión Permanente de la Asociación

Está integrada por el Presidente, el Secretario General y los siguientes miembros:

D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR PENSIONES
Dª Rocío Eguiraun	• BANKIA FONDOS
D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER ASSET MGT.
D. Luis Megías	• BBVA ASSET MGT.
Dª Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTION
D. Ramón de la Riva	• BANSABADELL INVERSIÓN
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. Carlos Tusquets	• MEDIOLANUM GESTION

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

D. Rodrigo Achirica	• BANCO MADRID
D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
D. Juan Aznar	• MUTUACTIVOS
Dª María Caputto	• BESTINVER GESTION
D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR AM
Dª Rocío Eguiraun	• BANKIA FONDOS
Dª Patricia Fusté	• INVERSEGUROS GESTION
Dª Sol Hurtado de Mendoza	• BNP PARIBAS
D. José Luis Jiménez	• MARCH GESTIÓN DE ACTIVOS
D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER ASSET MGT
D. Luis Megías	• BBVA AM
D. Miguel Morán	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
Dª Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTION
D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTION
D. Ramón Pereira	• FRANKLIN TEMPLETON
Dª Rosa Mª Pérez	• RENTA 4 GESTORA
D. Jesús Pinilla	• KUTXABANK GESTION
D. Javier Pinzolas	• CATALUNYACAIXA INVERSIÓN
D. Juan Portilla	• SANTANDER REAL ESTATE
D. Francisco Rodríguez	• UNIGEST
D. Alejandro Sánchez-Pedreño	• AHORRO CORPORACION GESTION
D. Santiago Satrústegui	• ABANTE ASESORES
D. Didier Turpin	• AMUNDI IBERIA
D. Carlos Tusquets	• MEDIOLANUM GESTIÓN
D. Francisco Zuriarrain	• CAJA ESPAÑA FONDOS

Comisión Permanente

D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR AM
D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER ASSET MGT
D. Luis Megías	• BBVA ASSET MGT
Dª Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTION
D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTION
D. Alejandro Sánchez-Pedreño	• AHORRO CORPORACION GESTION
D. Carlos Tusquets	• MEDIOLANUM GESTIÓN

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

Dª Clara Armengol	• DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
D. José Braceras	• KUTXABANK VIDA & PENSIONES
D. David Carrasco	• BBVA PENSIONES
Dª Teresa Casla	• FONDITEL PENSIONES
D. José Caturla	• AVIVA VIDA & PENSIONES
D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR PENSIONES
Dª Mª Teresa Cuenca	• MEDITERRANEO VIDA
Dª Rocío Eguiraun	• BANKIA PENSIONES
D. Antonio Fernández	• RENTA 4 PENSIONES
Dª Mª Eugenia Fdez. de Larrea	• RURAL PENSIONES
D. Juan Fernández	• BANKINTER SEG. DE VIDA
D. Rodrigo Galán	• IBERCAJA PENSION
D. Jorge García	• GENERALI ESPAÑA
D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER PENSIONES
D. Julio Martínez	• CNP PARTNERS
Dª Verónica Orallo	• CNP BARCLAYS VIDA & PENSIONES
D. Luis Mª Sáez de Jaúregui	• AXA PENSIONES
D. Ernesto Sanz	• CASER
D. L. Miguel Tanarro	• MAPFRE VIDA PENSIONES
D. Antonio Trueba	• VIDACAIXA
D. Javier Valle	• BANSABADELL PENSIONES

Comisión Permanente

D. David Carrasco	• BBVA PENSIONES
Dª Teresa Casla	• FONDITEL PENSIONES
D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR PENSIONES
Dª Rocío Eguiraun	• BANKIA PENSIONES
D. Juan Fernández	• BANKINTER SEG. DE VIDA
D. Rodrigo Galán	• BERCAJA PENSIÓN
D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER PENSIONES
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. Antonio Trueba	• VIDACAIXA
D. Javier Valle	• BANSABADELL PENSIONES

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO CATALUÑA

Presidente	D. Carlos Tusquets	• MEDIOLANUM GESTIÓN
Vicepresidente de IIC	D. Eusebio Díaz	• EDM
Secretario	D. Domingo Sarsa	
Vocales	D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSION
	D. Oriol Dalmau	• CATALUNYACAIXA INVERSIÓ
	D. José Gallén	• MUTUA GENERAL DE SEGUROS
	D. Joaquín López	• MERCHBANC
	Dª Asunción Ortega	• INVERCAIXA
	D. Jaime Puig	• GVC GAESCO GESTION
	D. Eduardo Sallés	• PRIVAT BANK
	D. Jordi Viladot	• GESIURIS

IX. Miembros Asociados

ACCENTURE

ALL FUNDS

ALLEN & OVERY

ASHURST

BNP PARIBAS SECURITIES

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (BME)

BROSETA ABOGADOS

CLIFFORD CHANCE

CUATRECASAS

DELOITTE

ERNST & YOUNG

FRONT & QUERY

GARRIGUES

GÓMEZ-ACEBO & POMBO

GRANT THORTON

INSTITUTO ESTUDIOS BURSÁTILES (IEB)

KBL

KPMG

LINKLATERS

MERCER

MOODY´S

MORNINGSTAR

NOVASTER

PWC

RAMÓN Y CAJAL ABOGADOS

RBC DEXIA

RD SISTEMAS

ROCA JUNYENT

SERFIEX

SIMMONS & SIMMONS

URÍA & MENÉNDEZ

X. Anexos

AHORRO FINANCIERO FAMILIAR

ANEXO 1 FAMILIAS ESPAÑOLAS

ANEXO 1.1 AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS: ACTIVOS (millones de euros)

ANEXO 1.2 AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS: ACTIVOS (variaciones anuales)

ANEXO 1.3 AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS: ACTIVOS (porcentaje)

ANEXO 1.4 AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS: FLUJOS (millones de euros)

ANEXO 2 FAMILIAS EUROPEAS

ANEXO 2.1 AHORRO FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS: ACTIVOS 2013

INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA (IIC)

ANEXO 3 IIC ESPAÑA

ANEXO 3.1 DATOS GENERALES

ANEXO 3.2 PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

ANEXO 3.3 PATRIMONIO FONDOS INVERSIÓN POR CATEGORÍAS (porcentaje)

ANEXO 3.4 PARTÍCIPES/ACCIONISTAS POR CATEGORÍAS

ANEXO 3.5 SUSCRIPCIONES NETAS POR CATEGORÍAS

ANEXO 3.6 NÚMERO DE INSTITUCIONES

ANEXO 3.7 VOLUMEN DE TRASPASOS

ANEXO 3.8 ESTRUCTURA DE LA CARTERA FONDOS DE INVERSIÓN

ANEXO 4 IIC A NIVEL MUNDIAL

ANEXO 4.1 PATRIMONIO

ANEXO 4.2 PATRIMONIO/PIB

ANEXO 4.3 PATRIMONIO POR CATEGORÍAS (porcentaje)

ANEXO 4.4 SUSCRIPCIONES NETAS POR PAÍSES

ANEXO 4.5 SUSCRIPCIONES NETAS POR CATEGORÍAS

FONDOS DE PENSIONES

ANEXO 5 FONDOS DE PENSIONES ESPAÑA

ANEXO 5.1 DATOS GENERALES

ANEXO 5.2 PATRIMONIO, PARTÍCIPES Y NÚMERO DE PLANES POR CATEGORÍAS

ANEXO 5.3 APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍAS

ANEXO 5.4 ESTRUCTURA DE LA CARTERA

ANEXO 6 FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL

ANEXO 6.1 PATRIMONIO

ANEXO 6.2 PATRIMONIO/PIB

TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA (IIC Y FP)

ANEXO 7 TOTAL INVERSION COLECTIVA

ANEXO 7.1 ESPAÑA

ANEXO 7.2 NIVEL MUNDIAL

ANEXO 1.1. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS. ACTIVOS

SALDO (millones de euros)

Activos Financieros	1985	1990	1995	2000	2005	2006
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	**128.143**	**228.297**	**323.354**	**402.699**	**575.155**	**655.234**
Efectivo	12.074	26.165	44.101	52.857	78.195	84.051
Depósitos transferibles	14.665	33.383	35.161	58.652	265.491	288.746
Otros depósitos	101.414	168.749	244.091	291.190	231.469	282.437
II. INSTITUC. INVERSIÓN COLECTIVA[1]	**688**	**8.013**	**66.441**	**149.216**	**203.435**	**214.117**
Fondos de Inversión	688	5.963	63.932	143.777	196.388	205.655
Sociedades de Inversión	–	2.050	2.509	5.439	7.048	8.462
III. FONDOS DE PENSIONES	**615**	**11.590**	**21.759**	**51.328**	**83.754**	**93.038**
Externos	–	3.215	13.124	38.621	73.495	81.736
Internos	615	8.375	8.635	12.707	10.259	11.302
IV. INVERSIÓN DIRECTA	**48.108**	**80.661**	**145.913**	**296.705**	**497.470**	**629.017**
Renta Fija	16.404	27.601	22.495	26.069	33.733	50.164
Corto plazo	3.081	16.486	7.496	1.543	1.796	3.160
Largo plazo / Préstamos	13.323	11.115	14.999	24.527	31.936	47.004
Otras participaciones	2.812	1.641	8.974	28.000	33.291	39.715
Renta Variable	28.892	51.419	114.443	242.636	430.446	539.137
Cotizada	–	–	29.344	108.558	110.812	146.407
No cotizada	–	–	85.099	134.079	319.634	392.730
V. SEGUROS/Ent. prev. social	**3.416**	**15.723**	**41.688**	**100.708**	**147.985**	**159.586**
Reservas vida	1.117	8.221	30.307	65.429	84.346	90.444
Seguros colectivos pensiones	–	–	458	9.181	29.465	31.202
EPSV	–	–	3.948	6.269	8.190	10.033
Otras reservas	2.299	7.502	6.974	19.830	25.985	27.907
VI. CRÉDITOS	**17.285**	**23.120**	**21.373**	**20.774**	**28.449**	**32.460**
VII. OTROS	**5.063**	**9.111**	**12.392**	**2.500**	**21.244**	**26.874**
TOTAL	**203.318**	**376.515**	**632.920**	**1.023.931**	**1.557.492**	**1.810.325**
Activos Financieros/PIB	***120,0%***	***125,0%***	***137,8%***	***158,4%***	***167,4%***	***179,6%***
Pasivos Financieros	***54.813***	***131.521***	***182.286***	***343.390***	***710.745***	***843.321***
Pasivos Financieros/PIB	*32,3%*	*43,7%*	*39,7%*	*53,1%*	*76,4%*	*83,7%*
Préstamos/PIB	*25,1%*	*32,9%*	*30,7%*	*45.1%*	*70,2%*	*77,5%*
Otros pasivos/PIB	*7,2%*	*10,8%*	*9,0%*	*8,1%*	*6,2%*	*6,2%*
Activos Financieros netos	***148.505***	***244.994***	***450.633***	***680.541***	***846.748***	***967.004***
Activos Financieros netos/PIB	***87,6%***	***81,3%***	***98,1%***	***105,3%***	***91,0%***	***95,9%***

Fuente: INVERCO, IIFA, OCDE.

(1) EE UU y Canadá.

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 E
714.120	**788.325**	**815.226**	**837.913**	**837.732**	**841.670**	**864.700**	**847.000**
85.873	88.541	91.809	90.833	90.077	88.091	83.746	76.000
275.389	267.923	308.992	307.293	307.629	307.515	334.701	353.000
352.858	431.861	414.425	439.787	440.026	446.064	446.253	418.000
205.311	**149.338**	**150.717**	**131.191**	**121.144**	**117.926**	**144.738**	**178.000**
195.564	142.626	134.795	114.846	109.140	102.205	125.952	156.000
9.747	6.712	15.922	16.346	15.004	15.721	18.786	22.000
97.667	**90.011**	**95.644**	**96.844**	**92.903**	**96.520**	**102.325**	**109.000**
87.047	79.058	85.312	85.215	83.730	86.777	92.413	99.500
10.619	10.953	10.332	11.629	9.174	9.742	9.912	9.500
623.332	**414.993**	**429.812**	**401.354**	**433.681**	**417.282**	**490.052**	**548.000**
50.469	36.973	43.253	54.272	73.561	60.855	26.034	26.500
7.691	7.054	2.691	2.197	12.397	16.475	1.834	1.500
42.777	29.919	40.562	52.075	61.164	44.380	24.200	25.000
49.568	50.958	39.904	42.384	50.485	55.854	58.934	59.500
523.296	327.061	346.655	304.698	309.635	300.573	405.085	462.000
140.518	83.940	107.401	93.047	94.344	118.132	158.684	172.000
382.778	243.122	239.254	211.651	215.291	182.440	246.401	290.000
163.619	**171.727**	**180.908**	**181.191**	**181.400**	**187.961**	**201.651**	**214.000**
93.323	100.529	109.630	109.295	116.437	121.694	132.677	145.000
30.157	29.759	29.516	29.019	27.123	27.216	28.372	27.000
10.154	15.249	15.990	16.052	17.010	18.049	19.629	21.000
29.985	29.191	25.773	26.825	20.829	21.002	20.973	21.000
28.547	**21.789**	**15.091**	**23.103**	**20.447**	**19.325**	**14.138**	**13.500**
33.006	**29.907**	**29.231**	**31.485**	**35.246**	**32.325**	**28.610**	**30.000**
1.865.602	**1.666.090**	**1.716.628**	**1.703.082**	**1.722.552**	**1.713.009**	**1.846.214**	**1.939.500**
172,6%	***149,3%***	***159,1%***	***157,6%***	***160,2%***	***162,3%***	***176,0%***	***182,3%***
934.870	***959.516***	***947.771***	***953.683***	***930.202***	***890.308***	***840.258***	***810.000***
86,5%	*86,0%*	*87,8%*	*88,2%*	*86,5%*	*84,4%*	*80,1%*	*76,1%*
81,1%	*81,9%*	*84,0%*	*83,5%*	*81,4%*	*79,4%*	*75,2%*	*71,1%*
5,4%	*4,1%*	*3,8%*	*4,7%*	*5,1%*	*4,9%*	*4,9%*	*5,0%*
930.732	***706.575***	***768.857***	***749.400***	***792.350***	***822.701***	***1.005.956***	***1.129.500***
86,1%	***63,3%***	***71,3%***	***69,3%***	***73,7%***	***78,0%***	***95,9%***	***106,2%***

ANEXO 1.2. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS. ACTIVOS (%)

Variaciones anuales

Activos Financieros	1990	1995	2000	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	**12,2**	**7,2**	**4,5**	**7,4**	**3,4**	**2,8**	**0,0**	**0,5**	**2,7**	**-2,0**
Efectivo	16,7	11,0	3,7	8,1	3,7	-1,1	-0,8	-2,2	-4,9	-9,2
Depósitos transferibles	17,9	1,0	10,8	35,3	15,3	-0,5	0,1	0,0	8,8	5,5
Otros depósitos	10,7	7,7	3,6	-4,5	-4,0	6,1	0,1	1,4	0,0	-6,3
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA[1]	**63,4**	**52,7**	**17,6**	**6,4**	**0,9**	**-13,0**	**-7,7**	**-2,7**	**22,7**	**23,0**
Fondos de Inversión	54,0	60,7	17,6	6,4	-5,5	-14,8	-7,6	-3,7	23,2	23,9
Sociedades de Inversión	–	4,1	16,7	5,3	137,2	2,7	-8,2	4,8	19,5	17,1
III. FONDOS DE PENSIONES	**79,9**	**13,4**	**18,7**	**10,3**	**6,3**	**1,3**	**-4,1**	**3,9**	**6,0**	**6,5**
Externos	–	32,5	24,1	13,7	7,9	-0,1	-1,7	3,6	6,5	7,7
Internos	68,6	0,6	8,0	-4,2	-5,7	12,6	-21,1	6,2	1,7	-4,2
IV. INVERSIÓN DIRECTA	**10,9**	**12,6**	**15,3**	**10,9**	**3,6**	**-6,6**	**8,1**	**-3,8**	**17,4**	**11,8**
Renta Fija	**11,0**	**-4,0**	**3,0**	**5,3**	**17,0**	**25,5**	**35,5**	**-17,3**	**-57,2**	**1,8**
Corto plazo	39,9	-14,6	-27,1	3,1	-61,9	-18,4	464,3	32,9	-88,9	-18,2
Largo plazo / Préstamos	-3,6	6,2	10,3	5,4	35,6	28,4	17,5	-27,4	-45,5	3,3
Otras participaciones	**-10,2**	**40,5**	**25,6**	**3,5**	**-21,7**	**6,2**	**19,1**	**10,6**	**5,5**	**1,0**
Renta Variable	**12,2**	**17,4**	**16,2**	**12,1**	**6,0**	**-12,1**	**1,6**	**-2,9**	**34,8**	**14,1**
Cotizada	–	–	29,9	0,4	28,0	-13,4	1,4	25,2	34,3	8,4
No cotizada	–	–	9,5	19,0	-1,6	-11,5	1,7	-15,3	35,1	17,7
V. SEGUROS	**35,7**	**21,5**	**19,3**	**8,0**	**5,3**	**0,2**	**0,1**	**3,6**	**7,3**	**6,1**
Reservas vida	49,1	29,8	16,6	5,2	9,1	-0,3	6,5	4,5	9,0	9,3
Seguros colectivos pensiones	–	–	82,2	26,3	-0,8	-1,7	-6,5	0,3	4,2	-4,8
EPSV	–	–	9,7	5,5	4,9	0,4	6,0	6,1	8,8	7,0
Otras reservas	26,7	-1,4	23,2	5,6	-1,6	4,1	-22,4	0,8	-0,1	0,1
VI. CRÉDITOS	**6,0**	**-1,6**	**-0,6**	**6,5**	**-30,7**	**53,1**	**-11,5**	**-5,5**	**-26,8**	**-4,5**
VII. OTROS	**12,5**	**6,3**	**-27,4**	**53,4**	**-2,3**	**7,7**	**11,9**	**-8,3**	**-11,5**	**4,9**
TOTAL	**13,1**	**10,9**	**10,1**	**8,8**	**3,0**	**-0,8**	**1,1**	**-0,6**	**7,8**	**5,1**
Pasivos Financieros	**19,1**	**6,7**	**13,5**	**15,7**	**-1,2**	**0,6**	**-2,5**	**-4,3**	**-5,6**	**-3,6**

Fuentes: INVERCO con datos Banco de España.

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas.

ANEXO 1.3. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS. ACTIVOS (%)

SALDO en porcentaje

Activos Financieros	1990	1995	2000	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	**60,6**	**51,1**	**39,3**	**36,9**	**47,5**	**49,2**	**48,6**	**49,1**	**46,8**	**43,7**
Efectivo	6,9	7,0	5,2	5,0	5,3	5,3	5,2	5,1	4,5	3,9
Depósitos transferibles	8,9	5,6	5,7	17,0	18,0	18,0	17,9	18,0	18,1	18,2
Otros depósitos	44,8	38,6	28,4	14,9	24,1	25,8	25,5	26,0	24,2	21,6
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA[1]	**2,1**	**10,5**	**14,6**	**13,1**	**8,8**	**7,7**	**7,0**	**6,9**	**7,8**	**9,2**
Fondos de Inversión	1,6	10,1	14,0	12,6	7,9	6,7	6,2	6,0	6,8	8,0
Sociedades de Inversión	0,5	0,4	0,5	0,5	0,9	1,0	0,9	0,9	1,0	1,1
III. FONDOS DE PENSIONES	**3,1**	**3,4**	**5,0**	**5,4**	**5,6**	**5,7**	**5,4**	**5,6**	**5,5**	**5,6**
Externos	0,9	2,1	3,8	4,7	5,0	5,0	4,9	5,1	5,0	5,1
Internos	2,2	1,4	1,2	0,7	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,5
IV. INVERSIÓN DIRECTA	**21,4**	**23,1**	**29,0**	**31,9**	**25,0**	**23,6**	**25,2**	**24,4**	**26,5**	**28,3**
Renta Fija	**7,3**	**3,6**	**2,5**	**2,2**	**2,5**	**3,2**	**4,3**	**3,6**	**1,4**	**1,4**
Corto plazo	4,4	1,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,7	1,0	0,1	0,1
Largo plazo / Préstamos	3,0	2,4	2,4	2,1	2,4	3,1	3,6	2,6	1,3	1,3
Otras participaciones	**0,4**	**1,4**	**2,7**	**2,1**	**2,3**	**2,5**	**2,9**	**3,3**	**3,2**	**3,1**
Renta Variable	**13,7**	**18,1**	**23,7**	**27,6**	**20,2**	**17,9**	**18,0**	**17,5**	**21,9**	**23,8**
Cotizada	–	4,6	10,6	7,1	6,3	5,5	5,5	6,9	8,6	8,9
No cotizada	–	13,4	13,1	20,5	13,9	12,4	12,5	10,7	13,3	15,0
V. SEGUROS	**4,2**	**6,6**	**9,8**	**9,5**	**10,5**	**10,6**	**10,5**	**11,0**	**10,9**	**11,0**
Reservas vida	2,2	4,8	6,4	5,4	6,4	6,4	6,8	7,1	7,2	7,5
Seguros colectivos pensiones	–	0,1	0,9	1,9	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4
EPSV	–	0,6	0,6	0,5	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1
Otras reservas	2,0	1,1	1,9	1,7	1,5	1,6	1,2	1,2	1,1	1,1
VI. CRÉDITOS	**6,1**	**3,4**	**2,0**	**1,8**	**0,9**	**1,4**	**1,2**	**1,1**	**0,8**	**0,7**
VII. OTROS	**2,4**	**2,0**	**0,2**	**1,4**	**1,7**	**1,8**	**2,0**	**1,9**	**1,5**	**1,5**
TOTAL	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Fuentes: INVERCO con datos Banco de España.

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas.

ANEXO 1.4. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

FLUJOS ANUALES (millones de euros)

Activos Financieros	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	**80.079**	**58.887**	**74.204**	**26.901**	**22.687**	**-181**	**3.938**	**23.030**	**-18.000**
Efectivo	5.856	1.823	2.667	3.268	-976	-756	-1.986	-4.346	-8.000
Depósitos transferibles	23.255	-13.357	-7.466	41.069	-1.699	337	-114	27.187	18.000
Otros depósitos	50.918	70.421	79.003	-17.437	25.363	238	6.038	189	-28.000
II. INSTITUC. INVERS. COLECTIVA[1]	**2.559**	**-10.710**	**-40.264**	**-3.210**	**-14.603**	**-4.494**	**-8.794**	**16.382**	**26.707**
Fondos de Inversión	2.344	-11.695	-38.143	-2.075	-15.262	-5.266	-8.867	15.769	24.901
Sociedades de Inversión	215	985	-2.121	-1.135	659	772	73	613	1.806
III. FONDOS DE PENSIONES	**7.005**	**4.441**	**1.596**	**1.839**	**2.706**	**-1.770**	**425**	**811**	**1.048**
Externos	6.128	5.317	1.089	2.461	1.397	759	-158	600	1.148
Internos	878	-877	507	-623	1.309	-2.528	584	211	-100
IV. INVERSIÓN DIRECTA	**-3.316**	**7.421**	**-17.948**	**12.359**	**19.491**	**24.427**	**6.890**	**-31.594**	**-6.476**
Renta Fija	**8.024**	**9.941**	**-15.017**	**7.423**	**14.918**	**18.212**	**-19.999**	**-40.007**	**-10.976**
Corto plazo	1.317	4.439	-281	-4.263	-513	10.150	4.194	-14.909	-275
Largo plazo / Préstamos	6.706	5.502	-14.736	11.686	15.431	8.062	-24.193	-25.098	-10.701
Otras participaciones	**692**	**977**	**-3.355**	**1.388**	**-1.766**	**2.323**	**1.600**	**-679**	**-500**
Renta Variable	**-12.032**	**-3.498**	**425**	**3.548**	**6.339**	**3.892**	**25.290**	**9.092**	**5.000**
Cotizada	-4.433	5.598	1.815	3.154	7.169	892	22.276	9.624	6.000
No cotizada	-7.598	-9.095	-1.391	394	-830	3.000	3.013	-531	-1.000
V. SEGUROS/Ent. prev. social	**17.451**	**9.174**	**12.917**	**7.866**	**5.904**	**-11**	**2.741**	**8.153**	**5.500**
Reservas vida	5.510	2.988	7.678	7.048	2.132	7.996	1.848	5.908	6.500
Seguros colectivos prensiones	1.005	-1.042	2.515	-1.344	-38	-1.273	-733	-108	-2.000
EPSV	1.844	121	5.095	740	62	958	1.043	1.612	1.500
Otras reservas	9.093	7.107	-2.372	1.422	3.747	-7.693	583	741	-500
VI. CRÉDITOS	**4.011**	**-3.912**	**-6.758**	**-6.699**	**8.013**	**-2.656**	**-1.122**	**-5.187**	**-1.000**
VII. OTROS	**-1.285**	**1.872**	**-4.545**	**-2.325**	**-248**	**5.696**	**-3.133**	**-4.285**	**1.500**
TOTAL	**106.505**	**67.172**	**19.202**	**36.731**	**43.950**	**21.010**	**945**	**7.310**	**9.280**

Fuentes: INVERCO con datos Banco de España.

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas.

ANEXO 2.1. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS EUROPEAS. ACTIVOS 2013

TIPOS DE ACTIVOS (miles de millones euros) — *Promemoria*

Países	Depósitos [1]	Fondos de Inversión y Acc. Cotiz.	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros	TOTAL	PIB	% PIB
Reino Unido	1.628,9	765,3	64,8	3.255,4	143,9	5.858,2	1.935	303
Alemania	2.082,2	749,0	216,0	1.869,9	235,3	5.152,4	2.738	188
Italia	1.203,0	1.224,0	625,0	727,0	117,0	3.896,0	1.560	250
Francia [2]	1.144,6	912,7	54,3	1.510,4	0,0	3.622,0	2.034	178
Holanda	445,0	130,0	31,0	1.288,0	37,0	1.931,0	607	318
España	**864,7**	**303,4**	**26,0**	**304,0**	**348,1**	**1.846,2**	**1.049**	**176**
Bélgica	343,2	372,7	87,9	269,1	12,1	1.085,0	370	294
Suecia	165,3	306,5	13,0	241,0	317,7	1.043,5	410	255
Dinamarca	127,0	89,0	12,0	346,0	138,0	712,0	250	285
Austria	234,2	108,3	43,7	89,3	22,6	498,1	313	159
Portugal	156,1	107,1	23,0	59,1	53,1	398,4	166	240
Noruega	125,0	51,9	1,9	151,6	61,9	392,3	358	110
Finlandia	85,6	47,9	–	40,8	72,3	246,6	193	127
TOTAL	**8.604,7**	**5.167,8**	**1.198,6**	**10.151,4**	**1.559,0**	**26.681,6**	**11.981,9**	**223**

(1) Incluye efectivo.

(2) Datos a 2011.

TIPOS DE ACTIVOS (%)

Países	Depósitos [1]	Fondos de Inversión y Acciones Cotiz.	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	TOTAL
Reino Unido	27,8	13,1	1,1	55,6	2,5	100
Alemania	40,4	14,5	4,2	36,3	4,6	100
Italia	30,9	31,4	16,0	18,7	3,0	100
Francia [2]	31,6	25,2	1,5	41,7	0,0	100
Holanda	23,0	6,7	1,6	66,7	1,9	100
España	**46,8**	**16,4**	**1,4**	**16,5**	**18,9**	**100**
Bélgica	31,6	34,3	8,1	24,8	1,1	100
Suecia	15,8	29,4	1,2	23,1	30,4	100
Dinamarca	17,8	12,5	1,7	48,6	19,4	100
Austria	47,0	21,7	8,8	17,9	4,5	100
Portugal	39,2	26,9	5,8	14,8	13,3	100
Noruega	31,9	13,2	0,5	38,6	15,8	100
Finlandia	34,7	19,4	0,0	16,5	29,3	100
EURO-13	**32,2**	**19,4**	**4,5**	**38,0**	**5,8**	**100**

(1) Incluye efectivo.

(2) Datos a 2011.

ANEXO 3.1. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. DATOS GENERALES

España	1990	1995	2000
PATRIMONIO de IIC (millones de Euros)	**9.030**	**77.139**	**208.640**
Fondos de Inversión [1]	6.987	73.304	183.391
Sociedades de Inversión	2.043	2.509	15.439
IIC extranjeras [2]	–	1.254	8.594
Fondos de Inversión Inmobiliaria	–	72	1.216
Sociedades de Inversión Inmobiliaria	–	–	–
PARTÍCIPES/ACCIONISTAS de IIC	**569.965**	**3.080.037**	**8.088.554**
Fondos de Inversión	569.965	2.943.838	7.655.209
Sociedades de Inversión	–	92.628	186.735
IIC extranjeras	–	41.674	203.410
Fondos de Inversión Inmobiliaria	–	1.897	43.200
Sociedades de Inversión Inmobiliaria	–	–	–
% Familias con Fondos de Inversión	5,0%	25,3%	58,5%
INVERSIONES de IIC*			
Deuda del Estado en IIC / Total Deuda Estado	4,3%	28,4%	26,7%
Renta Variable en IIC / Patrimonio IIC	13,2%	3,7%	23,2%
- RV Fondos Inversión / Patrimonio Fondos Inversión	4,2%	2,5%	21,2%
- RV Sociedades Inversión / Patrimonio Sociedades Inversión	43,9%	39,7%	48,4%
IIC en IIC / Patrimonio IIC	–	–	2,9%
- IIC en Fondos Inversión / Patrimonio Fondos Inversión	–	–	2,7%
- IIC en Sociedades Inversión / Patrimonio Sociedades Inversión	–	–	5,5%
Cartera exterior IIC / Patrimonio IIC	1,9%	2,4%	41,8%
- Cart. Ext. Fondos Inversión / Patrimonio Fondos Inversión	0,8%	2,1%	41,7%
- Cart. Ext. Sociedades Inversión / Patrimonio Sociedades Inversión	5,8%	10,7%	43,9%
RV española en IIC / Capitalización Mercado Continuo	1,7%	2,2%	3,1%
OTROS DATOS			
Patrimonio IIC / PIB	2,2%	16,8%	32,3%
Patrimonio IIC[1] / Saldo Ahorro Familias Españolas	2,2%	12,2%	20,4%
Patrimonio medio Partícipe Fondos Inversión (miles Euros)	12,3	24,9	24,0
Patrimonio medio Fondos Inversión[3] (millones Euros)	28	97	74

Fuente: INVERCO.

(1) Incluye partícipes/accionistas personas jurídicas y físicas de IIC nacionales y extranjeras.

(2) Datos: CNMV hasta 2006, INVERCO desde 2007.

(3) Número de fondos registrados CNMV.

2005	2010	2011	2012	2013	2014
313.745	**218.680**	**201.687**	**203.644**	**250.746**	**319.969**
245.823	138.080	127.731	122.322	153.834	194.844
27.617	26.155	24.145	23.836	27.331	32.339
33.614	48.000	45.000	53.000	65.000	90.000
6.477	6.123	4.495	4.201	3.713	1.961
214	322	316	284	868	826
9.670.326	**6.681.739**	**6.136.393**	**5.733.305**	**6.586.115**	**8.170.231**
8.555.022	5.320.653	4.922.063	4.479.992	5.102.948	6.480.755
418.920	417.635	420.114	407.185	408.486	450.900
560.482	865.767	761.380	819.485	1.067.708	1.233.507
135.646	76.741	31.893	25.706	5.954	4.017
256	943	943	937	1.019	1.052
62,4%	38,2%	34,6%	31,9%	36,3%	44,8%
18,2%	8,7%	8,3%	7,2%	8,4%	8,4%
13,3%	11,4%	10,1%	11,3%	13,3%	13,9%
10,5%	8,5%	7,4%	8,7%	10,5%	11,2%
39,7%	27,4%	25,5%	24,7%	29,3%	30,5%
15,0%	12,3%	10,9%	10,6%	11,4%	13,6%
14,4%	10,9%	9,5%	8,3%	8,8%	11,2%
20,6%	19,7%	18,5%	22,8%	26,3%	28,3%
49,9%	35,2%	29,7%	31,4%	29,9%	35,8%
50,2%	33,1%	27,3%	28,6%	26,2%	32,8%
47,2%	47,0%	42,6%	46,2%	50,6%	54,8%
3,2%	1,4%	1,3%	1,2%	1,4%	1,8%
33,7%	20,2%	18,8%	19,3%	23,9%	30,1%
20,1%	12,8%	11,7%	11,9%	13,6%	16,5%
28,7	26,0	26,0	27,3	30,1	30,1
90	55	53	54	73	98

ANEXO 3.2. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

Millones de euros

	2002	2003	2004	2005	2006
FONDOS MOBILIARIOS [1]	**170.801**	**197.980**	**219.572**	**245.823**	**254.323**
MONETARIOS	52.994	57.391	56.558	54.406	105
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	27.335	35.006	39.732	45.026	95.622
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	10.503	9.948	9.776	9.919	7.178
FIM RENTA FIJA MIXTA	6.396	6.187	7.177	8.009	9.250
FIM RENTA FIJA VARIABLE MIXTA	6.878	6.728	6.395	6.680	6.843
FIM RENTA FIJA VARIABLE NACIONAL	3.962	5.586	7.850	9.594	10.719
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	1.544	1.363	2.219	2.177	1.668
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	7.532	4.793	4.027	4.568	5.250
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	2.410	2.461	3.112	3.542	3.638
FIM RENTA VARIABLE EURO	3.230	3.477	3.496	5.118	6.528
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	2.261	2.689	3.150	5.072	6.674
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EE UU	691	1.031	885	1.075	1.308
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	380	420	555	1.505	1.034
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	252	305	538	1.281	1.610
FMI RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	3.903	4.178	4.039	4.574	5.402
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–
GESTIÓN PASIVA	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	–	–	–	–	–
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	–	–	–	–	–
FONDOS DE FIL	–	–	–	–	–
GLOBALES	2.409	7.108	16.056	22.911	31.090
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	15.107	12.650	14.400	14.495	16.311
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	23.012	36.659	39.609	45.870	44.091
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**18.930**	**22.197**	**25.159**	**27.823**	**30.609**
Sociedades Mobiliarias (SICAV/SIM)	18.900	22.188	25.103	27.609	30.153
Sociedades Inmobiliarias (SII)	30	9	56	214	456
FONDOS INMOBILIARIOS	**2.099**	**2.830**	**4.378**	**6.477**	**8.432**
IIC EXTRANJERAS [2]	**6.538**	**9.159**	**17.785**	**33.614**	**44.103**
TOTAL IIC	**198.368**	**232.166**	**266.894**	**313.737**	**337.467**

Fuente: INVERCO.

(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales.

(2) Datos: CNMV hasta 2006; INVERCO desde 2007 estimados incluyendo también a inversores institucionales.

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
238.823	**167.644**	**163.243**	**138.080**	**127.772**	**122.322**	**153.834**	**194.844**
37.263	18.652	13.498	8.500	7.734	6.721	8.308	7.221
54.622	58.483	54.127	33.757	27.501	23.417	32.032	35.544
6.247	5.553	8.710	6.832	6.037	7.251	10.334	20.296
7.930	3.734	5.654	4.369	3.203	2.907	4.026	12.402
6.165	2.782	2.751	2.362	1.780	1.596	1.552	2.613
7.401	2.403	2.987	2.080	1.739	2.077	4.036	6.181
1.006	673	1.328	2.011	862	1.077	1.209	2.733
4.545	1.755	2.816	2.939	2.105	2.607	4.092	11.934
2.492	1.040	1.070	1.135	1.064	1.697	4.344	10.451
7.686	2.586	3.318	3.032	2.818	2.825	4.231	2.104
6.328	1.384	1.600	1.463	1.343	1.327	2.000	2.800
802	418	674	1.093	1.137	1.172	1.388	2.043
447	182	158	198	157	117	295	345
2.181	442	1.162	1.891	1.126	1.159	711	577
3.890	1.562	2.198	2.935	2.372	2.692	4.297	5.085
–	–	345	475	447	373	459	812
–	–	1.977	1.671	1.490	3.045	16.001	23.685
–	–	4.375	6.930	5.981	4.583	4.650	6.409
–	–	625	600	634	851	879	1.177
–	–	695	507	406	316	288	283
29.986	13.899	7.337	6.179	5.030	4.146	4.764	8.127
17.605	21.262	21.813	25.522	34.936	36.393	31.844	20.872
42.226	30.834	24.026	21.597	17.870	13.974	12.094	11.149
31.995	**25.028**	**26.233**	**26.477**	**24.461**	**24.120**	**28.199**	**33.165**
31.482	24.656	25.925	26.155	24.145	23.836	27.331	32.339
513	372	309	322	316	284	868	826
8.612	**7.407**	**6.774**	**6.123**	**4.495**	**4.201**	**3.713**	**1.961**
49.342	**25.000**	**32.200**	**48.000**	**45.000**	**53.000**	**65.000**	**90.000**
328.772	**225.079**	**228.450**	**218.680**	**201.728**	**203.644**	**250.746**	**319.969**

ANEXO 3.3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA: PATRIMONIO FONDOS DE INVERSIÓN POR VOCACIÓN INVERSORA

Millones de euros

POLÍTICA DE INVERSIÓN	1995		2000		2005		2008	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
RENTA VARIABLE	**1.309**	**2**	**31.858**	**17**	**28.220**	**11**	**8.977**	**6**
DOMÉSTICO	641	1	6.496	4	9.594	4	2.403	2
EURO	446	1	7.662	4	5.118	2	2.586	2
INTERNACIONAL	222	–	17.700	10	13.508	5	3.989	2
MIXTOS	**5.159**	**7**	**43.315**	**24**	**22.799**	**9**	**9.311**	**6**
RENTA VARIABLE NACIONAL	1.627	2	12.192	7	6.680	3	2.782	2
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	262	–	5.647	3	3.542	1	1.040	1
RENTA FIJA NACIONAL	2.501	3	13.538	7	8.009	3	3.734	2
RENTA FIJA INTERNACIONAL	769	1	11.938	7	4.568	2	1.755	1
GLOBALES	**276**	**–**	**2.300**	**1**	**22.912**	**9**	**13.899**	**4**
RENTA FIJA	**23.213**	**32**	**31.201**	**17**	**57.122**	**23**	**64.709**	**40**
RENTA FIJA NACIONAL	22.211	30	29.128	16	54.945	22	64.036	40
RENTA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1	2.073	1	2.177	1	673	0
GARANTIZADOS	**1.750**	**2**	**41.830**	**23**	**60.365**	**25**	**52.095**	**33**
RENTA FIJA	1.536	2	15.004	8	14.495	6	21.262	13
RENTA VARIABLE	214	0	26.826	15	45.870	19	30.834	19
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–	–	–	–
GESTIÓN PASIVA	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
MONETARIOS	**41.575**	**57**	**32.887**	**18**	**54.406**	**22**	**18.652**	**12**
OTROS	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
TOTAL	**73.282**	**100**	**183.391**	**100**	**245.824**	**100**	**167.644**	**100**

Fuente: INVERCO.

2009		2010		2011		2012		2013		2014	
ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
12.096	**7**	**12.693**	**9**	**10.693**	**8**	**11.369**	**9**	**16.958**	**11**	**19.135**	**10**
2.987	2	2.080	2	1.739	1	2.077	2	4.036	3	6.181	3
3.318	2	3.032	2	2.818	2	2.825	2	4.231	3	2.104	1
5.791	4	7.581	5	6.136	5	6.467	5	8.691	6	10.850	6
12.290	**8**	**10.806**	**8**	**8.152**	**6**	**8.807**	**7**	**14.013**	**9**	**37.401**	**19**
2.751	2	2.362	2	1.780	1	1.596	1	1.552	1	2.613	1
1.070	1	1.135	1	1.064	1	1.697	1	4.344	3	10.451	5
5.654	4	4.369	3	3.203	3	2.907	2	4.026	3	12.402	6
2.816	2	2.939	2	2.105	2	2.607	2	4.092	3	11.934	6
7.337	**4**	**6.179**	**4**	**5.030**	**4**	**4.146**	**3**	**4.764**	**3**	**8.127**	**4**
64.165	**39**	**42.599**	**31**	**34.400**	**27**	**31.745**	**26**	**43.575**	**28**	**58.573**	**30**
62.837	39	40.589	29	33.538	26	30.668	25	42.366	28	55.841	29
1.328	1	2.011	1	862	1	1.077	1	1.209	1	2.733	1
46.184	**28**	**47.595**	**34**	**53.253**	**42**	**50.740**	**41**	**44.397**	**29**	**32.832**	**17**
21.813	13	25.522	18	34.936	27	36.393	30	31.844	21	20.872	11
24.026	16	21.597	16	17.870	14	13.974	11	12.094	8	11.149	6
345	0	475	0	447	0	373	0	459	0	812	0
1.977	**1**	**1.671**	**1**	**1.490**	**1**	**3.045**	**2**	**16.001**	**10**	**23.685**	**12**
13.498	**8**	**8.500**	**6**	**7.734**	**6**	**6.721**	**5**	**8.308**	**5**	**7.221**	**4**
5.695	**4**	**8.037**	**7**	**7.021**	**7**	**5.750**	**5**	**5.817**	**4**	**7.869**	**4**
163.243	**100**	**138.080**	**100**	**127.772**	**100**	**122.322**	**100**	**153.834**	**100**	**194.844**	**100**

ANEXO 3.4. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. PARTÍCIPES/ACCIONISTAS POR CATEGORÍAS

	2002	2003	2004	2005	2006
FONDOS INVERSIÓN MOBILIARIA	**7.127.361**	**7.631.630**	**8.040.791**	**8.555.022**	**8.818.693**
MONETARIOS	1.713.208	1.898.361	1.907.445	1.939.157	2.757
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	625.851	686.370	669.491	716.997	2.598.913
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	274.432	284.172	288.707	309.916	333.011
FIM RENTA FIJA MIXTA	289.588	291.598	291.103	313.097	313.081
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	383.684	360.929	327.111	290.888	257.288
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	256.443	279.259	356.053	370.637	346.806
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	58.083	70.292	103.707	106.330	115.139
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	338.454	209.775	181.931	195.389	217.623
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	200.935	176.314	142.928	130.650	111.852
FIM RENTA VARIABLE EURO	252.355	247.670	222.825	258.073	289.335
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	188.218	180.028	194.578	244.395	259.595
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EE UU	41.093	43.811	71.895	80.819	131.252
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	68.412	60.723	66.561	85.564	84.911
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	34.371	32.402	45.710	77.905	112.089
FMI RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	626.179	577.491	509.160	424.942	394.785
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–
GESTIÓN PASIVA	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	–	–	–	–	–
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	–	–	–	–	–
FONDOS DE FIL	–	–	–	–	–
GLOBALES	92.003	183.236	511.371	563.960	891.432
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	549.608	429.810	494.201	543.525	575.780
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	1.134.444	1.619.389	1.656.014	1.902.778	1.783.044
SOCIEDADES INVERSIÓN	**338.076**	**367.110**	**381.300**	**419.176**	**411.152**
Sociedades Mobiliarias (SICAV/SIM)	338.076	367.110	381.300	418.920	410.403
Sociedades Inmobiliarias (SII)	30	9	56	256	749
FONDOS INVERSIÓN INMOBILIARIA	**65.470**	**88.235**	**106.217**	**135.646**	**153.267**
IIC EXTRANJERAS (1)	**200.758**	**225.214**	**321.805**	**560.482**	**779.165**
TOTAL IIC	**7.731.665**	**8.312.189**	**8.N850.113**	**9.670.326**	**10.162.277**

Fuente: INVERCO.

(1) Datos CNMV.

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
8.264.240	**6.065.414**	**5.617.014**	**5.320.522**	**4.922.063**	**4.479.769**	**5.102.948**	**6.480.755**
0	476.595	409.904	294.114	225.605	195.909	237.361	210.340
2.449.536	1.486.975	1.432.886	1.149.799	955.435	808.513	933.591	1.064.383
354.478	177.771	209.204	211.671	191.737	223.718	285.100	534.600
296.743	171.973	177.732	171.236	129.638	122.840	135.334	287.676
260.486	150.151	147.127	128.327	100.663	87.687	75.717	107.018
308.788	157.770	167.648	115.444	101.025	102.259	143.261	235.347
71.772	43.840	46.792	62.402	38.825	51.118	65.151	153.105
214.068	108.853	107.512	106.582	86.244	69.231	106.207	311.266
91.078	53.728	45.728	54.484	47.422	56.152	106.610	272.200
300.473	197.795	193.305	169.855	143.601	120.401	150.841	185.290
259.194	127.248	124.447	124.117	125.954	106.639	133.522	225.219
50.224	37.338	79.939	76.778	71.696	67.187	71.753	121.124
51.683	31.490	23.988	26.031	26.367	22.557	39.187	61.645
156.507	78.853	89.663	113.567	92.722	83.336	57.273	48.684
303.131	202.088	157.405	164.504	144.432	126.696	164.119	218.368
–	–	6.970	10.010	10.687	8.539	9.447	25.285
–	–	31.307	81.364	85.344	130.230	437.492	682.575
–	–	196.739	240.813	232.958	174.360	189.189	263.240
–	–	1.828	1.807	1.807	2.218	1.890	2.094
–	–	8.383	3.938	3.676	2.977	2.773	2.460
771.628	510.799	199.784	168.512	127.639	101.914	128.776	245.190
577.560	551.565	606.615	760.907	1.035.829	1.080.049	1.014.506	688.392
1.746.891	1.500.582	1.152.108	1.084.260	942.757	735.239	613.848	535.254
434.999	**436.222**	**420.534**	**418.578**	**421.057**	**408.122**	**408.360**	**451.952**
434.156	435.382	419.606	417.635	420.114	407.185	407.341	450.900
843	840	928	943	943	937	1.019	1.052
165.781	**106.305**	**84.511**	**76.741**	**31.893**	**25.706**	**5.954**	**4.017**
850.931	**592.994**	**685.094**	**865.767**	**761.380**	**819.485**	**1.067.708**	**1.233.507**
9.715.951	**7.200.935**	**6.807.153**	**6.681.608**	**6.136.393**	**5.733.082**	**6.584.970**	**8.170.231**

ANEXO 3.5. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. SUSCRIPCIONES NETAS POR CATEGORÍAS

Millones de euros

	2002	2003	2004	2005	2006
FONDOS MOBILIARIOS [1]	**4.676**	**21.042**	**16.087**	**16.612**	**-2.435**
MONETARIOS	8.003	3.442	-1.090	-2.372	-906
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	3.732	5.989	4.851	4.960	-4.247
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-617	-534	15	-308	-2.764
FIM RENTA FIJA MIXTA	-967	-755	-329	1.947	931
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	-737	-898	-610	-437	-624
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	363	352	1.139	456	-1.516
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	-292	-233	358	183	-482
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-1.412	-1.521	-283	664	623
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	-146	-40	-276	-31	53
FIM RENTA VARIABLE EURO	-207	-296	-111	501	847
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	-231	198	466	1.160	759
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EE UU	56	435	-32	103	189
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	-40	-13	163	652	-347
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	-24	0	106	388	60
FMI RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	-292	419	120	-209	416
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–
GESTIÓN PASIVA	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	–	–	–	–	–
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	–	–	–	–	–
FONDOS DE FIL	–	–	–	–	–
GLOBALES	266	3.566	7.311	3.738	5.941
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	-1.665	-1.671	2.093	2.232	2.074
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	-1.112	12.601	2.196	2.984	-3.443
SOCIEDADES INVERSIÓN	**3.664**	**2.329**	**2.139**	**756**	**1.133**
FONDOS INMOBILIARIOS	**500**	**173**	**752**	**1.789**	**1.627**
IIC EXTRANJERAS [2]	**250**	**1.871**	**8.306**	**11.383**	**5.384**
TOTAL IIC	**9.090**	**25.415**	**27.284**	**30.540**	**5.709**

Fuente: INVERCO.

(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora.

(2) Datos estimados.

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
-20.187	**-57.647**	**-11.640**	**-23.889**	**-8.421**	**-10.263**	**23.048**	**35.573**
0	-6.999	-4.746	-3.951	-630	-1.484	1.108	-647
-5.490	-10.448	-7.054	-21.212	-6.231	-3.119	8.225	1.059
-1.091	-587	3.509	-1.570	-1.707	160	2.612	8.867
-859	-3.297	1.660	-1.190	-953	-467	1.054	8.632
-684	-1.833	-251	-198	-225	-144	-58	408
-2.045	-2.538	-94	-298	-48	-48	1.199	2.074
-350	-348	617	790	-343	37	239	1.372
-637	-1.946	960	-135	-861	-131	1.108	7.353
-739	-999	-49	293	-8	-77	1.879	5.654
-94	-2.276	-210	-298	320	-28	550	250
-878	-3.249	-30	-152	-6	-147	430	693
-472	-93	116	336	16	-71	-66	361
-456	-187	-28	28	-6	-23	116	31
165	-953	367	460	-585	-135	-332	-148
-784	-1.108	346	441	-134	-9	742	143
–	–	-3	105	-59	-43	39	252
–	–	-214	-453	-92	462	8.964	5.120
–	–	-2	654	-2.063	-1.329	-40	1.420
–	–	59	46	14	170	14	168
–	–	-189	-41	-2	-2	-10	3
-5.037	-14.092	705	253	844	114	839	1.599
2.996	3.403	-1.051	3.873	6.718	-1.196	-3.808	-8.743
-3.733	-10.097	-6.058	-1.666	-2.379	-2.751	-1.759	-346
1.758	**-1.100**	**-440**	**-205**	**-275**	**-65**	**1.020**	**2.616**
-423	**-1.052**	**-281**	**-36**	**-1.444**	**-10**	**-32**	**-1.521**
-6.000	**-10.000**	**5.000**	**9.500**	**-3.000**	**6.000**	**9.000**	**20.000**
-24.852	**-69.799**	**-7.361**	**-14.630**	**-13.140**	**-4.339**	**33.036**	**56.668**

ANEXO 3.6. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. NÚMERO DE INSTITUCIONES

	1990	1995	2000	2003	2004	2005
FONDOS DE INVERSIÓN	**254**	**756**	**2.430**	**2.506**	**2.536**	**2.753**
FIM-FI [1]	201	599	2.239	2.336	2.362	2.616
FIAMM	53	153	186	165	167	130
FI Inmobiliaria	–	4	5	5	7	7
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**282**	**268**	**1.670**	**3.003**	**3.099**	**3.124**
SIM	272	215	172	108	84	48
SICAV	10	53	1.498	2.894	3.013	3.070
Sociedades Inmobiliarias	–	–	–	1	2	6
IIC EXTRANJERAS [2]	**–**	**81**	**170**	**233**	**238**	**260**
TOTAL IIC	**536**	**1.105**	**4.270**	**5.742**	**5.873**	**6.137**

Fuente: CNMV.

(1) No incluye compartimentos ni clases.

(2) No incluye compartimentos, sólo SICAV/FCP.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
2.869	**3.015**	**3.016**	**2.668**	**2.502**	**2.410**	**2.271**	**2.100**	**2.001**
2.857	3.006	3.007	2.660	2.494	2.404	2.265	2.094	1.997
3	–	–	–	–	–	–	–	–
9	9	9	8	8	6	6	6	4
3.157	**3.299**	**3.355**	**3.240**	**3.141**	**3.064**	**2.994**	**3.045**	**3.235**
–	–	–	–	–	–	–	–	–
3.149	3.290	3.347	3.232	3.133	3.056	2.986	3.035	3.228
8	9	8	8	8	8	8	10	7
340	**440**	**563**	**582**	**660**	**739**	**754**	**784**	**815**
6.366	**6.754**	**6.934**	**6.490**	**6.303**	**6.213**	**6.019**	**5.929**	**6.051**

ANEXO 3.7. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA: VOLUMEN DE TRASPASOS

Millones de euros

	2005	TRIM.	2006	TRIM.	2007	TRIM.	2008	TRIM.
ENERO	2.323		5.061		4.560		10.260	
FEBRERO	3.276		6.755		5.154		7.577	
MARZO	3.356	**8.955**	6.291	**18.107**	6.815	**16.530**	4.794	**22.631**
ABRIL	2.291		5.522		4.742		5.588	
MAYO	2.378		6.964		4.414		5.101	
JUNIO	3.271	**8.299**	5.833	**18.319**	4.674	**13.830**	4.186	**14.875**
JULIO	3.712		4.071		4.300		5.305	
AGOSTO	2.469		2.373		5.671		3.014	
SEPTIEMBRE	3.340	**9.522**	4.787	**11.232**	8.011	**17.982**	4.033	**12.352**
OCTUBRE	4.815		5.397		6.626		8.176	
NOVIEMBRE	4.378		4.598		5.935		5.151	
DICIEMBRE	3.551	**12.744**	3.870	**13.865**	4.365	**16.926**	3.050	**16.377**
TOTAL	**39.520**		**61.523**		**65.267**		**66.235**	

Fuente: INVERCO.

2009	TRIM.	2010	TRIM.	2011	TRIM.	2012	TRIM.	2013	TRIM.	2014	TRIM.
3.097		2.455		3.421		1.197		1.737		3.060	
3.105		3.098		4.064		2.059		1.939		3.871	
3.071	**9.273**	2.832	**8.385**	4.790	**12.275**	1.760	**5.015**	1.630	**5.306**	3.425	**10.357**
2.308		3.043		1.935		1.482		1.852		4.319	
2.414		3.030		1.995		1.560		1.853		3.924	
2.686	**7.407**	2.329	**8.402**	1.841	**5.771**	1.563	**4.605**	2.500	**6.204**	4.689	**12.932**
3.206		2.327		1.528		1.466		2.188		3.418	
1.319		860		1.581		708		1.319		2.263	
2.439	**6.965**	1.161	**4.348**	1.584	**4.693**	834	**3.008**	2.114	**5.621**	4.004	**9.685**
3.927		1.591		1.796		919		2.471		6.458	
3.384		2.195		1.824		1.111		2.421		4.888	
2.121	**9.433**	2.598	**6.383**	1.485	**5.105**	1.116	**3.146**	2.191	**7.083**	4.183	**15.529**
33.077		**27.518**		**27.844**		**15.774**		**24.214**		**48.503**	

ANEXO 3.8. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. ESTRUCTURA DE LA CARTERA FONDOS DE INVERSIÓN %

Porcentaje

	1995	2000	2002	2004	2006
RENTA FIJA	**91,7**	**70,8**	**83,4**	**74,0**	**64,9**
Doméstica	89,9	47,8	40,4	37,0	35,3
Internacional	1,8	23,0	43,0	37,1	29,6
RENTA VARIABLE	**2,5**	**21,3**	**9,4**	**9,1**	**12,0**
Doméstica	2,2	5,3	3,1	4,0	5,1
Internacional	0,3	16,0	6,3	5,1	6,9
FONDOS INVERSIÓN	**–**	**2,7**	**3,6**	**12,9**	**17,1**
Doméstica [1]	–	1,6	2,3	7,1	6,4
Internacional	–	1,1	1,3	5,8	10,7
TESORERÍA	**5,8**	**3,4**	**3,3**	**2,7**	**3,9**
RESTO CARTERA	**0,0**	**1,9**	**0,3**	**1,2**	**2,1**

Fuente: INVERCO a partir de datos de CNMV.

(1) Incluye patrimonio (duplicado) de Fondos Principales (2004: 4,7% del patrimonio; 2005: 4,8%; 2006: 4,0%; 2007: 4,7%; 2008: 4,6%; 2009: 4,7%; 2010: 4,6%; 2011: 4,4%; 2012: 2,5%; 2013: 2,7%; 2014E: 2,8%).

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
80,9	**79,0**	**75,4**	**78,4**	**78,1**	**76,3**	**71,5**
52,6	50,5	54,2	61,2	61,5	63,0	54,2
28,2	28,4	21,2	17,2	16,6	13,3	17,3
5,3	**7,3**	**8,5**	**7,6**	**8,7**	**9,6**	**11,2**
2,3	2,8	2,7	2,3	2,5	3,0	4,3
3,0	4,6	5,8	5,3	6,2	6,6	6,9
7,8	**8,6**	**10,9**	**9,1**	**8,3**	**8,6**	**11,2**
5,8	5,3	5,1	4,6	2,6	2,8	2,9
2,0	3,3	5,8	4,6	5,7	5,8	8,3
4,9	**4,3**	**4,5**	**4,4**	**4,3**	**4,8**	**5,4**
1,2	**0,8**	**0,7**	**0,4**	**0,6**	**0,6**	**0,7**

ANEXO 4.1. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL. PATRIMONIO

Miles de millones de euros

Países	1995	%	2000	%	2005	%	2010	%	2012	%	2013	%	2014 E	%	var. 13/14
ESTADOS UNIDOS (1)	2.063		7.390		7.549	50	8.846	48	9.887	49	10.889	50	13.060	50	
CANADÁ	70		297		416		477		649		682		840		
TOTAL NORTEAMÉRICA	**2.133**	**57**	**7.687**	**61**	**7.964**	**52**	**9.323**	**50**	**10.536**	**52**	**11.572**	**53**	**13.900**	**53**	**20%**
LUXEMBURGO	237		793		1.387	9	1.881	10	2.002	10	2.198	10	2.700	10	
IRLANDA	6		145		463	3	759	4	968	5	1.044	5	1.270	5	
FRANCIA	381		766		1.155	8	1.210	7	1.116	5	1.111	5	1.200	5	
REINO UNIDO	113		383		513		639		747		846		1.000		
SUIZA	33		88		99		196		235		288		345		
ALEMANIA	98		253		262		250		248		278		302		
ESPAÑA	**76**		**200**		**280**		**162**		**145**		**180**		**227**		
SUECIA	20		83		104		154		156		183		225		
ITALIA	59		450		382		175		138		156		202		
BÉLGICA	18		75		107		72		62		66		105		
DINAMARCA	5		34		64		67		78		86		101		
NORUEGA	5		17		34		63		75		79		100		
AUSTRIA	24		60		108		71		68		66		86		
FINLANDIA	1		13		38		53		56		64		72		
HOLANDA	43		99		80		64		58		62		65		
LIECHTENSTEIN	–		–		13		26		24		26		27		
POLONIA	–		–		15		19		20		20		22		
TURQUÍA	–		–		18		15		12		10		13		
PORTUGAL	10		18		26		8		6		7		8		
GRECIA	8		31		28		6		5		5		5		
RESTO	–		6		14		22		19		22		25		
TOTAL EUROPA (2)	**1.137**	**30**	**3.514**	**28**	**5.190**	**34**	**5.914**	**32**	**6.238**	**31**	**6.798**	**31**	**8.100**	**31**	**19%**
AUSTRALIA	13		363		593	4	1.090	6	1.264	6	1.178	5	1.355	5	
JAPÓN	344		458		398	3	588	3	560	3	561	3	640	2	
CHINA	–		–		–		273		332		348		490		
COREA	66		117		169		199		203		207		255		
INDIA	8		14		34		83		87		78		100		
TAIWAN	–		34		49		44		45		45		50		
NUEVA ZELANDA	–		8		9		15		24		25		33		
RESTO	–		–		1		3		5		6		7		
HONG KONG	–		208		390		–		–		–		–		
TOTAL ASIA - PACÍFICO	**456**	**12**	**1.202**	**10**	**1.644**	**11**	**2.296**	**12**	**2.518**	**12**	**2.448**	**11**	**2.930**	**11**	**20%**
BRASIL	–		158		257	2	734	4	812	4	739	3	850	3	
MÉXICO	5		20		40		73		85		87		100		
CHILE	–		5		12		29		29		28		30		
ARGENTINA	–		8		3		4		7		8		10		
OTROS	–		–		–		6		10		10		10		
TOTAL IBEROAMÉRICA	**5**		**191**	**2**	**312**	**2**	**846**	**5**	**942**	**5**	**873**	**4**	**1.000**	**4**	**16%**
SUDÁFRICA	–		18		56		106		110		104		120		
TOTAL ÁFRICA	**–**		**18**		**56**		**106**		**110**		**104**		**120**		**16%**
TOTAL MUNDIAL	**3.731**		**12.612**		**15.166**		**18.485**		**20.345**		**21.793**		**26.050**		**20%**

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Patrimonio EE UU (miles de millones $): 2014: 15.856; 2013: 15.010; 2012: 13.047; 2011: 11.620; 2010: 11.821; 2009: 11.120; 2008: 9.601; 2007: 12.020; 2006: 10.520; 2005: 8.258; Tipo de Cambio (1U$): 2014: 0,8237; 2013: 0,7251; 2012: 0,7579; 2011: 0,7729; 2010: 0,7484; 2009: 0,6942; 2008: 0,7185; 2007: 0,6863; 2006: 0,7593 Euros; 2005: 0,8477 Euros;

(2) Datos europeos: sólo incluyen IIC armonizadas.

ANEXO 4.2. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL. PATRIMONIO/PIB %

Porcentaje

Países	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 E
UE-15											
Luxemburgo	1.050,0	3.305,1	4.578,9	4.865,1	3.390,3	4.257,5	4.712,7	4.129,4	4.573,5	4.854,2	5.787,8
Irlanda	5,1	110,4	283,3	340,1	287,8	371,8	484,7	515,8	560,1	597,3	700,2
MEDIA UE-15 (1)	**13,6**	**39,8**	**53,3**	**56,4**	**42,0**	**48,9**	**61,3**	**56,1**	**62,7**	**67,8**	**79,8**
Francia	25,5	49,6	67,3	71,6	59,2	66,3	62,5	53,5	53,4	52,5	56,2
Suecia	10,9	31,7	36,1	41,0	28,8	39,1	43,9	35,8	36,8	42,0	52,2
Reino Unido	6,9	22,4	28,0	31,4	21,1	32,3	37,4	36,1	36,6	41,9	46,2
Dinamarca	2,8	18,4	30,7	31,4	20,0	25,9	28,4	27,3	31,3	34,0	39,6
Finlandia	0,7	9,1	24,5	30,7	18,9	26,6	29,8	25,4	28,2	31,9	35,5
Austria	11,2	27,2	44,0	40,5	28,0	25,1	24,7	20,8	21,3	20,4	26,2
Bélgica	6,9	27,9	35,3	33,7	25,2	21,7	20,2	17,0	15,9	16,8	26,2
España	**11,2**	**27,4**	**30,8**	**26,4**	**17,8**	**18,7**	**15,5**	**14,2**	**13,7**	**17,2**	**21,3**
Italia	4,7	34,6	26,6	18,3	12,0	12,7	11,3	8,8	8,5	9,7	12,5
Alemania	4,7	11,8	11,8	10,9	7,5	9,3	10,0	8,7	9,0	9,9	10,5
Holanda	9,6	21,3	15,6	13,5	9,6	11,5	10,9	8,9	9,0	9,6	10,0
Portugal	7,4	12,8	17,0	13,0	5,8	6,5	4,8	3,3	3,4	4,1	4,6
Grecia	5,5	19,8	14,3	9,7	3,8	3,8	2,9	1,9	2,3	2,7	2,8
OTROS											
Australia	–	59,4	79,4	104,2	91,9	98,5	117,0	96,8	108,6	104,1	116,8
EE UU	18,0	65,4	74,3	79,7	70,7	77,0	81,5	77,1	78,6	86,2	102,6
Suiza	11,6	29,7	33,0	37,5	28,5	33,0	47,1	44,3	45,5	55,8	65,3
Canadá	16,2	37,8	45,8	43,1	32,3	37,9	40,4	43,3	47,0	51,5	62,2
Brasil	–	22,8	34,3	45,0	29,0	48,2	45,8	40,0	47,6	45,4	50,8
Noruega	2,6	8,3	13,9	17,7	9,3	18,1	19,9	17,5	18,9	20,1	26,3
Japón	7,5	11,0	10,9	15,2	12,4	12,7	14,3	12,7	12,4	15,7	17,7
China	–	–	–	6,1	3,5	4,3	6,2	4,6	5,3	5,2	6,8

Fuente: INVERCO, IIFA.

Datos PIB: Eurostat, FMI.

Datos europeos: sólo incluyen IIC armonizadas.

(1) Media ponderada.

ANEXO 4.3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL. PATRIMONIO POR CATEGORÍAS (%)

Porcentaje

Países	1995				2000				2005			
	MM.	R.F.	MX.	R.V.	MM.	R.F.	MX.	R.V.	MM.	R.F.	MX.	RV.
ESTADOS UNIDOS	27	25	3	45	26	12	5	57	23	16	7	54
BRASIL	–	–	–	–	0	71	21	8	3	71	19	7
CANADÁ	15	14	15	56	12	9	17	62	12	15	24	49
LUXEMBURGO	27	54	4	15	10	35	10	45	18	37	7	38
FRANCIA	49	29	12	10	29	17	26	28	35	18	21	26
REINO UNIDO	–	4	6	90	1	11	10	78	1	17	8	74
ALEMANIA	20	54	2	24	9	23	7	61	15	33	7	45
ESPAÑA [1]	**57**	**36**	**5**	**2**	**18**	**26**	**23**	**33**	**21**	**29**	**16**	**34**
ITALIA	22	39	12	27	5	34	26	35	20	40	20	20
AUSTRALIA	27	6	26	41	32	18	0	50	27	15	2	56
JAPÓN	25	44	2	29	22	48	6	24	7	22	0	71
CHINA	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
COREA	9	70	–	21	35	28	34	3	38	35	20	7
TOTAL EUROPA	**31**	**36**	**8**	**25**	**13**	**24**	**17**	**46**	**21**	**28**	**15**	**36**
TOTAL MUNDIAL	**27**	**31**	**5**	**37**	**22**	**18**	**9**	**51**	**21**	**22**	**10**	**47**

Fuente: INVERCO, EFAMA, IIFA.

(1) RV: Incluye Garantizados con subyacentes de RV.

(2000: 15%; 2005: 19%; 2006: 17%; 2007: 18%; 2008: 18%; 2009: 15%; 2010: 15%; 2011: 14%; 2012: 12%; 2013: 8%; 2014: 6%).

Datos europeos: sólo incluyen IIC armonizadas.

M.M.: IIC monetarias.

R.F.: IIC de renta fija.

MX.: IIC mixtas.

R.V.: IIC de renta variable.

2010				2012				2013				2014 E			
MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.
24	22	6	48	20	26	8	45	18	22	8	52	17	22	9	52
4	55	28	13	5	61	24	11	5	61	23	10	5	64	22	9
6	14	42	38	4	16	48	33	3	14	49	34	2	13	51	34
16	32	16	36	15	38	17	31	11	36	18	35	10	36	19	35
33	17	22	28	33	19	23	26	29	19	24	28	26	21	25	28
1	21	10	68	1	23	10	66	1	20	10	69	1	20	10	69
4	23	22	51	2	25	23	51	1	22	23	54	1	22	25	52
5	**42**	**22**	**31**	**6**	**46**	**22**	**26**	**5**	**49**	**23**	**23**	**3**	**46**	**29**	**22**
21	37	28	14	9	47	30	14	6	41	41	12	4	35	51	10
28	9	0	63	32	8	0	61	32	7	0	61	–	–	–	–
4	14	0	82	3	15	0	83	2	18	0	80	2	16	0	82
7	6	29	58	21	17	18	44	26	11	21	41	–	–	–	–
27	21	13	39	30	21	13	35	31	24	15	30	35	25	15	25
17	**26**	**18**	**39**	**17**	**31**	**17**	**35**	**15**	**30**	**17**	**39**	**13**	**31**	**18**	**38**
20	**23**	**12**	**45**	**19**	**27**	**12**	**42**	**16**	**25**	**13**	**46**	**15**	**25**	**14**	**46**

ANEXO 4.4. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL. SUSCRIPCIONES NETAS POR PAÍSES

Millones de euros

Países	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (1)
ESTADOS UNIDOS	518.353	815.131	438.625	1.219	-93.703	51.502	304,677	261.632	94.527
CANADÁ	29.071	44.217	11.225	8.702	17.591	26.882	39.096	48.813	44.551
TOTAL NORTEAMÉRICA	**547.424**	**859.348**	**449.850**	**9.920**	**-76.113**	**78.384**	**343.773**	**310.445**	**139.078**
LUXEMBURGO	241.344	188.488	-79.628	65.996	114.072	-23.714	96.760	153.064	193.603
FRANCIA	108.400	-31.600	-44.900	8.200	-84.700	-90.900	-24.100	-75.000	-1.734
IRLANDA	–	–	–	–	–	61.649	90.724	56.292	93.387
REINO UNIDO	26.246	5.448	-2.251	30.770	52.138	12.702	23.388	18.554	16.651
ALEMANIA	-8.139	-13.677	-22.476	8.429	10.402	-3.708	-351	5.786	3.120
SUIZA	9.358	10.910	12.426	5.672	3.238	6.341	12.245	4.452	14.334
ESPAÑA	**-2.680**	**-16.213**	**-57.178**	**-11.703**	**-23.495**	**-8.467**	**-10.531**	**23.061**	**29.643**
ITALIA	-47.776	-59.736	-73.317	-8.247	-22.540	-30.485	-10.833	12.645	26.376
SUECIA	6.251	1.501	3.073	7.064	5.467	4.273	496	6.488	7.669
AUSTRIA	2.808	-3.359	-12.405	-3.585	-1.719	-4.832	190	-1.685	-1.750
HOLANDA	43	-4.039	-4.008	–	187	-7.324	-791	555	-3.446
DINAMARCA	4.491	2.351	-2.920	1.611	3.846	1.804	6.234	5.645	4.919
NORUEGA	3.652	5.073	47	4.776	3.489	3.183	5.433	3.575	16.373
FINLANDIA	10.598	2.761	-7.889	3.863	457	-1.246	2.497	4.240	3.634
PORTUGAL	-1.462	-4.050	-7.653	704	-2.813	-2.072	-417	1.020	80
GRECIA	-7.699	-1.874	-8.125	-872	-1.065	-1.071	-255	-557	-74
RESTO	-367	2.497	-3.380	885	1.438	-1.795	511	2.488	2.779
TOTAL EUROPA (2)	**345.701**	**87.027**	**-309.955**	**119.667**	**61.467**	**-87.602**	**196.431**	**222.786**	**404.327**
JAPÓN	79.171	88.949	2.211	22.744	52.086	23.330	16.730	77.811	35.163
CHINA	–	–	27.102	-27.794	-10.729	19.921	70.177	-3.895	86.253
COREA	20.573	43.586	39.835	-18.287	-15.063	-11.407	5.285	-3.569	17.186
INDIA	9.343	19.699	2.038	31.018	-26.328	-338	–	–4.793	-1.286
TAIWAN	-3.879	-608	2.774	714	-2.167	858	-781	1.117	-743
NUEVA ZELANDA	-154	187	174	962	965	1.302	1.916	145	2.183
RESTO	2.934	7.094	-771	11	79	945	489	1.058	-49
TOTAL ASIA - PACÍFICO	**107.988**	**158.907**	**73.364**	**9.368**	**-1.158**	**34.611**	**93.816**	**77.460**	**138.707**
BRASIL	17.434	13.061	-22.671	33.480	44.025	36.569	42.928	26.645	8.612
MÉXICO	9.181	7.566	-3.125	6.682	13.952	2.804	5.325	5.884	9.297
CHILE	2.521	2.392	-766	7.111	224	-296	615	4.008	3.912
OTROS	–	–	–	-156	53	57	55	-161	597
TOTAL IBEROAMÉRICA	**29.136**	**23.019**	**-26.563**	**47.117**	**58.252**	**39.134**	**48.923**	**36.376**	**22.418**
SUDÁFRICA	7.157	7.171	4.861	8.269	11.295	4.832	10.701	15.188	4.845
TOTAL ÁFRICA	**7.157**	**7.171**	**4.861**	**8.269**	**11.295**	**4.832**	**10.701**	**15.188**	**4.845**
TOTAL MUNDIAL	**1.037.406**	**1.135.472**	**191.556**	**194.341**	**53.743**	**69.358**	**693.645**	**662.254**	**709.374**

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Datos hasta 3er trimestre 2014.

(2) Datos europeos: sólo incluye IIC armonizadas. No incluye fondos de fondos.

ANEXO 4.5. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL. SUSCRIPCIONES NETAS POR CATEGORÍAS

Millones de euros

Países	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 [1]
Renta Variable	428.160	249.567	-262.515	125.956	105.688	-69.654	-49.168	305.077	163.478
Renta Fija	87.727	68.884	-145.652	440.397	356.834	167.982	598.775	126.050	260.046
Mixtos	164.375	144.035	-58.172	86.456	128.180	57.024	117.797	230.601	224.080
Monetarios	287.161	578.611	635.977	-444.313	-562.655	-106.785	-56	-49.099	38.755
Otros	69.988	94.279	21.912	-14.142	25.698	20.792	26.299	49.625	23.015
TOTAL MUNDIAL	**1.037.410**	**1.135.376**	**191.550**	**194.354**	**53.745**	**69.359**	**693.647**	**662.254**	**709.374**
Pro memoria:									
EUROPA									
Renta Variable	133.581	-55.871	-162.098	66.856	51.363	-59.751	1.121	104.166	65.398
Renta Fija	5.269	-58.237	-174.323	72.232	89.105	-17.115	202.491	64.988	164.859
Mixtos	104.760	72.958	-40.567	43.869	59.005	19.421	23.360	113.368	152.016
Monetarios	45.492	46.020	69.947	-43.110	-154.306	-32.864	-37.437	-84.549	4.994
Otros	56.599	82.157	-2.913	-20.181	16.300	2.707	6.896	24.817	17.060
TOTAL EUROPA [2]	**345.701**	**87.027**	**-309.955**	**119.667**	**61.467**	**-87.602**	**196.431**	**222.786**	**404.327**
EE UU									
Renta Variable	171.600	124.679	-119.978	31.851	21.679	-45.844	-58.561	172.011	62.172
Renta Fija	86.559	123.613	58.411	315.291	243.941	149.723	306.397	727	76.320
Mixtos	18.530	29.513	-4.233	26.167	28.640	33.350	53.338	74.896	36.095
Monetarios	241.665	537.326	504.425	-372.090	-387.964	-85.727	3.505	14.001	-80.060
Otros	–	–	–	–	–	–	–	–	–
TOTAL EE UU	**518.353**	**815.131**	**438.625**	**1.219**	**-93.703**	**51.502**	**304.677**	**261.632**	**94.527**

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Datos hasta 3er trimestre 2014.

(2) Datos europeos: sólo incluye IIC armonizadas. No incluye fondos de fondos.

ANEXO 5.1. FONDOS DE PENSIONES ESPAÑA. DATOS GENERALES

	1990	1995	2000	2004
PATRIMONIO (millones de euros)	**3.214**	**12.822**	**37.860**	**63.005**
– Individual	1.022	6.306	21.494	37.002
– Empleo/Asociado	2.192	6.516	16.366	26.003
PARTÍCIPES (cuentas)	**627.958**	**1.796.084**	**4.938.828**	**8.610.297**
– Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	7.244.482
– Empleo/Asociado	97.407	305.829	536.120	1.365.815
APORTACIONES/PRESTACIONES (millones de euros)				
Aportaciones	–	1.832	8.318	7.195
– Individual	–	1.136	3.743	5.823
– Empleo/Asociado	–	696	4.575	1.372
Prestaciones	–	358	1.217	2.776
– Individual	–	–	955	2.065
– Empleo/Asociado	–	–	262	711
PATRIMONIO MEDIO POR PARTÍCIPE (Euros)	**5.118**	**7.139**	**7.666**	**7.317**
– Individual	1.926	4.231	4.882	5.108
– Empleo/Asociado	22.504	21.306	30.527	19.038
INVERSIONES				
Renta variable/Patrimonio	–	3,7%	21,3%	22,7%
Cartera exterior/Patrimonio	–	2,7%	23,7%	25,0%
OTROS DATOS				
Partícipes Sistema Empleo/PAO	1,0%	2,0%	3,0%	7,0%
Patrimonio Fondos de Pensiones/PIB	1,1%	2,9%	6,2%	7,9%
Patrimonio/Saldo ahorro familiar	0,9%	2,0%	3,6%	4,5%

Fuente: INVERCO.

2006	2008	2010	2011	2012	2013	2014
81.263	**78.407**	**84.750**	**83.148**	**86.528**	**92.730**	**99.429**
49.933	49.019	52.552	51.142	53.160	57.911	64.145
31.330	29.388	32.198	32.006	33.368	34.819	35.284
9.878.600	**10.612.790**	**10.829.181**	**10.647.503**	**10.360.621**	**9.986.321**	**9.936.060**
8.164.485	8.647.159	8.601.775	8.394.508	8.155.304	7.819.333	7.824.182
1.714.115	1.965.631	2.227.406	2.252.995	2.205.317	2.166.988	2.111.878
8.093	6.089	5.755	4.961	3.929	4.080	5.234
6.280	4.287	4.039	3.142	2.698	2.939	4.030
1.813	1.802	1.716	1.819	1.231	1.141	1.204
3.301	3.883	4.232	3.951	3.870	3.847	4.334
2.054	2.430	2.856	2.624	2.453	2.430	2.862
1.247	1.453	1.376	1.327	1.418	1.418	1.471
8.226	**7.388**	**7.814**	**7.801**	**8.352**	**9.214**	**10.007**
6.116	5.672	6.113	6.091	6.518	7.368	8.198
18.278	14.937	14.308	14.177	15.131	15.941	16.707
23,0%	19,0%	18,0%	16,7%	18,6%	19,2%	20,1%
29,0%	17,0%	15,0%	15,0%	15,6%	17,2%	17,4%
8,0%	9,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,5%	11,7%
8,3%	7,1%	8,1%	7,8%	8,2%	9,0%	9,3%
4,6%	4,6%	4,9%	4,9%	5,2%	4,9%	5,1%

ANEXO 5.2. FONDOS DE PENSIONES ESPAÑA. PATRIMONIO, PARTÍCIPES Y NÚMERO DE PLANES POR CATEGORÍAS

	1990	1995	2000	2005
PATRIMONIO (millones de euros)	**3.214**	**12.822**	**37.160**	**72.910**
SISTEMA DE EMPLEO	2.097	6.136	15.553	28.194
SISTEMA ASOCIADO	96	380	812	1.007
SISTEMA INDIVIDUAL	1.022	6.306	20.794	43.709
Renta Fija Corto plazo	–	–	592	4.385
Renta Fija Largo plazo	–	–	1.919	5.187
Renta Fija Mixta	–	–	13.488	17.809
Renta Variable Mixta	–	–	3.020	5.488
Renta Variable	–	–	1.582	3.797
Garantizados	–	–	194	7.042
PARTÍCIPES	**627.958**	**1.796.084**	**4.766.712**	**9.326.407**
SISTEMA DE EMPLEO	81.420	234.674	463.519	1.543.715
SISTEMA ASOCIADO	15.987	71.155	72.601	86.132
SISTEMA INDIVIDUAL	530.551	1.490.255	4.230.592	7.696.560
Renta Fija Corto plazo	–	–	167.146	889.655
Renta Fija Largo plazo	–	–	325.990	910.470
Renta Fija Mixta	–	–	2.485.079	3.140.558
Renta Variable Mixta	–	–	762.915	1.132.798
Renta Variable	–	–	462.038	699.940
Garantizados	–	–	27.424	923.139
NÚMERO DE PLANES	**346**	**1.061**	**1.807**	**2.992**
SISTEMA DE EMPLEO	134	558	1.105	1.787
SISTEMA ASOCIADO	48	124	145	204
SISTEMA INDIVIDUAL	164	379	557	1.001
Renta Fija Corto plazo	–	–	49	101
Renta Fija Largo plazo	–	–	36	71
Renta Fija Mixta	–	–	222	264
Renta Variable Mixta	–	–	140	189
Renta Variable	–	–	101	178
Garantizados	–	–	9	198

Fuente: INVERCO.

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
74.407	**85.004**	**84.750**	**83.148**	**86.528**	**92.730**	**99.429**
28.409	30.784	31.272	31.170	32.572	33.815	34.340
979	992	926	835	795	1.005	944
49.019	53.228	52.552	51.142	53.160	57.911	64.145
11.096	11.211	9.699	9.381	9.918	8.835	8.947
5.418	6.951	6.820	6.080	5.494	6.677	8.687
15.781	14.987	14.126	12.203	11.647	11.738	14.110
4.601	4.723	4.526	3.998	3.566	5.326	6.666
2.825	3.850	4.267	4.000	4.694	5.813	6.729
9.298	11.507	13.114	15.479	17.841	19.522	19.005
10.612.790	**10.579.209**	**10.829.181**	**10.647.503**	**10.360.621**	**9.986.321**	**9.936.060**
1.879.346	1.929.237	2.149.334	2.179.167	2.138.904	2.086.190	2.048.666
86.285	82.784	78.072	73.828	66.413	80.798	63.212
8.647.159	8.567.188	8.601.775	8.394.508	8.155.304	7.819.333	7.824.182
1.405.932	1.535.733	1.464.823	1.477.797	1.604.960	1.391.493	1.344.927
988.844	1.101.419	1.160.497	1.088.206	1.004.002	1.042.671	1.128.286
3.220.696	2.922.015	2.799.233	2.597.446	2.379.066	2.164.093	2.205.616
1.187.426	1.027.721	958.144	870.241	715.861	865.092	907.334
740.398	705.717	753.199	739.014	715.780	692.126	718.839
1.103.863	1.274.583	1.465.879	1.621.804	1.735.635	1.663.858	1.519.180
3.286	**3.302**	**2.964**	**2.982**	**2.974**	**2.931**	**2.823**
1.918	1.898	1.484	1.442	1.398	1.343	1.324
216	213	209	198	191	186	175
1.152	1.191	1.271	1.342	1.385	1.402	1.324
150	170	172	180	189	167	133
70	75	85	80	81	117	111
284	290	299	296	277	261	244
201	196	194	195	179	193	179
201	199	211	207	210	195	185
246	261	310	384	449	469	472

ANEXO 5.3. FONDOS DE PENSIONES ESPAÑA. APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍAS

	2003	2004	2005	2006	2007
APORTACIONES (millones de euros)	**6.308**	**7.226**	**7.101**	**7.819**	**6.968**
SISTEMA DE EMPLEO	1.371	1.316	1.451	1.532	1.666
SISTEMA ASOCIADO	59	59	57	64	59
SISTEMA INDIVIDUAL	4.879	5.850	5.594	6.223	5.243
Renta Fija Corto plazo	–	1.023	638	752	712
Renta Fija Largo plazo	–	712	799	637	576
Renta Fija Mixta	–	2.124	1.974	2.315	2.119
Renta Variable Mixta	–	728	740	875	873
Renta Variable	–	485	597	788	577
Garantizados	–	779	845	857	386
PRESTACIONES (millones de euros)	**2.006**	**2.779**	**2.745**	**3.431**	**3.877**
SISTEMA DE EMPLEO	689	683	783	956	1.094
SISTEMA ASOCIADO	24	28	36	34	39
SISTEMA INDIVIDUAL	1.292	2.067	1.926	2.441	2.745
Renta Fija Corto plazo	–	416	380	536	572
Renta Fija Largo plazo	–	496	409	402	355
Renta Fija Mixta	–	808	790	947	1.167
Renta Variable Mixta	–	178	156	209	309
Renta Variable	–	105	95	184	181
Garantizados	–	65	96	164	161
NETO (millones de euros)	**4.302**	**4.447**	**4.356**	**4.388**	**3.091**
SISTEMA DE EMPLEO	681	633	668	575	572
SISTEMA ASOCIADO	35	31	20	30	20
SISTEMA INDIVIDUAL	3.586	3.783	3.668	3.782	2.498
Renta Fija Corto plazo	–	607	258	216	140
Renta Fija Largo plazo	–	216	390	235	221
Renta Fija Mixta	–	1.316	1.184	1.368	953
Renta Variable Mixta	–	550	585	666	564
Renta Variable	–	380	501	604	396
Garantizados	–	715	750	693	226
Supuestos de **LIQUIDEZ** (millones de euros)	**30**	**31**	**48**	**57**	**60**

Fuente: INVERCO.

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
6.006	**5.606**	**5.582**	**4.961**	**3.929**	**4.080**	**5.234**
1.677	1.589	1.623	1.781	1.203	1.112	1.167
42	44	41	38	28	29	37
4.286	3.973	3.918	3.142	2.698	2.939	4.030
990	1.000	823	659	585	498	596
718	461	482	428	371	505	706
1.293	1.173	958	766	620	659	1.072
481	376	312	255	193	312	539
277	298	326	247	232	319	447
526	666	1.017	786	697	646	670
4.140	**4.009**	**4.105**	**3.951**	**3.870**	**3.847**	**4.334**
1.235	1.323	1.293	1.290	1.377	1.383	1.437
35	56	42	37	40	35	34
2.870	2.630	2.770	2.624	2.453	2.430	2.862
806	1.007	1.026	912	893	801	931
411	325	439	469	335	365	390
1.093	847	733	723	659	657	739
265	128	115	106	96	144	207
99	79	82	72	74	87	128
196	243	375	341	396	375	468
1.866	**1.598**	**1.477**	**1.010**	**58**	**233**	**901**
443	266	331	491	-175	-270	-270
7	-12	-2	0	-12	-6	3
1.416	1.343	1.148	518	245	509	1.168
184	-7	-203	-253	-308	-304	-335
308	135	43	-40	37	141	316
200	326	224	43	-39	2	333
216	248	197	149	97	168	332
178	218	244	175	158	232	320
330	422	642	445	301	271	202
86	**255**	**358**	**370**	**455**	**484**	**458**

ANEXO 5.4. FONDOS DE PENSIONES ESPAÑA. ESTRUCTURA DE LA CARTERA %

Porcentaje

	1995	2000	2002	2004	2006
RENTA FIJA	**73,8**	**51,5**	**52,0**	**47,0**	**46,0**
Doméstica	73,8	41,1	35,0	33,0	28,0
Internacional	–	10,4	17,0	14,0	18,0
RENTA VARIABLE	**3,7**	**21,3**	**17,0**	**22,8**	**23,0**
Doméstica	3,7	8,0	9,0	11,8	12,0
Internacional	–	13,3	8,0	11,0	11,0
TESORERÍA	**14,8**	**19,4**	**18,0**	**18,6**	**20,0**
PROVISIONES ASEGURADAS	**5,7**	**7,6**	**12,4**	**10,7**	**10,0**
RESTO CARTERA	**2,0**	**0,2**	**0,6**	**0,9**	**1,0**

Fuente: INVERCO.

(1) Deudores, inversiones inmobiliarias, etc.

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 E
59,0	**58,6**	**61,0**	**61,1**	**60,6**	**60,8**	**59,8**
40,0	49,7	54,0	53,7	55,2	54,6	53,9
19,0	8,9	7,0	7,4	5,4	6,2	5,9
17,0	**19,5**	**18,0**	**16,7**	**18,6**	**19,2**	**20,1**
10,0	10,8	10,0	9,1	8,4	8,2	8,6
7,0	8,7	8,0	7,6	10,2	11,0	11,5
15,0	**10,9**	**11,0**	**10,0**	**8,7**	**7,0**	**8,9**
8,0	**10,3**	**9,6**	**10,2**	**10,2**	**10,1**	**8,5**
1,0	**0,7**	**0,4**	**2,0**	**1,9**	**2,9**	**2,8**

ANEXO 6.1. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL. PATRIMONIO

Miles de millones de euros

Países	1995	%	2000	%	2005	%	2010	%	2012	%	2013	%	2014 E	%	var. 13/14
ESTADOS UNIDOS (1)	2.789		7.752		8.269		8.356		9.147		10.109		12.200		
CANADÁ	191		438		582		784		909		914		1.100		
TOTAL NORTEAMÉRICA	**2.980**	**61**	**8.190**	**71**	**8.851**	**64**	**9.140**	**58**	**10.056**	**57**	**11.023**	**59**	**13.300**	**62**	**21%**
REINO UNIDO	643		1.240		1.416		1.510		1.918		1.941		2.150		
HOLANDA	239		448		620		760		932		1.002		1.050		
SUIZA	205		357		350		495		556		584		610		
ALEMANIA	40		60		91		135		168		171		180		
DINAMARCA	30		40		70		116		122		106		110		
FINLANDIA	10		12		108		148		91		98		105		
ITALIA	14		30		40		71		88		96		100		
ESPAÑA	**13**		**38**		**66**		**85**		**87**		**93**		**99**		
IRLANDA	18		45		78		76		81		92		98		
POLONIA	–		–		22		56		67		73		77		
SUECIA	10		18		26		35		44		39		40		
NORUEGA	7		13		16		25		30		30		30		
BÉLGICA	7		15		13		13		17		20		22		
AUSTRIA	2		4		12		15		16		18		20		
PORTUGAL	25		35		19		20		14		15		16		
ISLANDIA	–		–		17		12		14		17		18		
FRANCIA (2)	0		0		0		4		7		9		10		
OTROS	9		10		16		44		48		50		50		
TOTAL EUROPA	**1.272**	**26**	**2.365**	**21**	**2.979**	**22**	**3.620**	**23**	**4.298**	**24**	**4.452**	**24**	**4.785**	**22**	**7%**
JAPÓN	400		500		982		1.122		1.097		965		1.000		
AUSTRALIA	150		200		467		741		1.049		1.057		1.140		
ISRAEL	–		–		35		84		98		111		120		
COREA	–		–		13		31		48		59		70		
NUEVA ZELANDA	–		–		11		14		22		25		30		
OTROS	–		–		49		105		149		164		170		
TOTAL ASIA Y OCEANÍA	**550**	**11**	**700**	**6**	**1.556**	**11**	**2.097**	**13**	**2.463**	**14**	**2.381**	**13**	**2.530**	**12**	**6%**
BRASIL	43		72		107		239		239		200		205		
CHILE	18		39		63		111		123		118		120		
MÉXICO	–		18		65		101		128		131		135		
COLOMBIA	0		4		14		33		52		49		50		
OTROS	2		27		34		47		54		33		35		
TOTAL IBEROAMÉRICA	**63**	**1**	**160**	**1**	**284**	**2**	**531**	**3**	**595**	**3**	**530**	**3**	**545**	**3**	**3%**
SUDÁFRICA	30		40		172		248		245		240		250		
OTROS	22		34		13		33		44		58		60		
TOTAL RESTO DEL MUNDO	**52**	**1**	**74**	**1**	**185**	**1**	**282**	**2**	**289**	**2**	**298**	**2**	**310**	**1**	**4%**
TOTAL MUNDIAL	**4.917**		**11.489**		**13.855**		**15.670**		**17.701**		**18.684**		**21.470**		**15%**

Fuente: INVERCO, OCDE.

(1) No incluye IRA's (Individual Retirement Accounts). En 2014E: 7,5 bn. $

(2) Sistema de empleo (PERCO).

Tipo de Cambio (1U$): 2014: 0,8237; 2013: 0,7251; Euros2012: 0,7579 Euros; 2011: 0,7729 Euros; 2010: 0,7484 Euros; 2009: 0,6942; 2008:0,7185; 2007: 0,6863;2006: 0,7593; 2005:0,8477.

Patrimonio EE UU (miles de millones de $): 2014E: 14.811; 2013: 13.942; 2012: 11.613;2011: 10.596; 2010: 10.586; 2009: 9.592; 2008: 8.224; 2007: 10.940; 2006: 10.418; 2005: 9.267.

ANEXO 6.2. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL. PATRIMONIO/PIB %

Porcentaje

Países	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 E
UE-15											
Holanda	108,1	120,7	124,4	135,1	112,7	118,6	129,5	136,2	155,4	166,3	169,4
Reino Unido	66,0	76,0	80,6	76,5	63,5	79,3	86,8	94,0	102,9	100,7	102,4
Irlanda	41,5	47,8	49,4	45,7	35,2	44,5	47,8	44,5	49,1	55,8	54,0
Finlandia	61,9	68,6	71,9	70,6	60,7	77,2	82,8	44,2	47,1	50,8	51,2
Dinamarca	30,8	33,8	32,6	32,4	47,0	43,1	49,3	49,6	50,0	42,8	43,1
MEDIA UE-15 [1]	**21,5**	**25,1**	**26,6**	**25,8**	**20,6**	**24,4**	**26,9**	**27,9**	**30,8**	**31,4**	**32,4**
España	**6,6**	**7,2**	**7,5**	**8,2**	**7,2**	**8,1**	**8,0**	**8,0**	**8,4**	**9,0**	**9,4**
Suecia	7,3	9,0	9,1	8,5	7,3	8,2	9,5	9,2	10,5	9,5	9,3
Portugal	10,2	12,3	13,2	13,2	11,8	13,0	11,4	7,7	8,8	9,1	9,2
Alemania	3,8	4,1	4,2	4,6	4,8	5,3	5,4	5,7	6,3	6,2	6,2
Italia	2,5	2,8	3,0	3,2	3,4	4,1	4,6	4,9	5,6	6,1	6,2
Austria	4,4	4,8	4,9	4,8	4,4	5,1	5,3	4,9	5,3	5,8	6,1
Bélgica	4,0	4,4	4,2	4,4	3,3	4,1	3,7	4,2	4,6	5,2	5,5
Francia	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5
OTROS											
Suiza	104,0	113,3	114,8	112,0	94,8	108,0	108,5	106,9	113,7	119,0	119,6
Australia	69,8	78,1	87,5	106,1	93,1	82,5	89,5	92,7	91,4	103,3	103,6
EE UU	73,4	74,5	77,1	78,0	59,5	70,0	74,6	71,7	74,3	83,0	93,8
Canadá	52,5	56,7	61,6	61,0	50,1	58,7	63,1	62,2	65,6	71,3	78,6
Chile	56,0	55,6	57,5	61,0	49,8	62,0	62,6	58,0	59,8	62,2	63,2
Israel	25,1	30,2	29,9	31,1	40,1	44,0	45,9	46,5	48,7	50,4	52,2
Japón	24,9	27,1	26,2	25,6	23,1	26,7	25,3	25,2	26,4	29,3	30,1
México	5,5	8,8	10,0	9,9	10,0	11,7	12,6	12,8	14,1	14,8	15,0
Noruega	6,5	6,7	6,7	7,0	6,0	7,4	7,6	7,3	7,6	8,3	7,9

Fuente: INVERCO, OCDE.

(1) Media ponderada. No incluye Grecia ni Luxemburgo.

ANEXO 7.1. TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA. ESPAÑA

Millones de euros

	1985	1990	1995	2000	2005	2008
FONDOS DE INVERSIÓN	**693**	**7.036**	**73.354**	**184.607**	**252.301**	**175.051**
Mobiliarios	693	7.036	73.282	183.391	245.824	167.644
Inmobiliarios	–	–	72	1.216	6.477	7.407
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**1.022**	**2.043**	**2.509**	**15.439**	**27.823**	**25.029**
Mobiliarias (SICAV/SIM)	–	–	–	15.439	27.609	24.657
Inmobiliarias (SII)	–	–	–	–	214	372
IIC Extranjeras [1]	**–**	**–**	**1.254**	**8.594**	**33.614**	**25.000**
TOTAL IIC	**1.715**	**9.079**	**77.117**	**208.640**	**313.738**	**225.080**
Sistema Individual	–	1.022	6.306	21.494	43.709	49.018
Sistema de Empleo	–	2.097	6.136	15.553	28.194	28.408
Sistema Asociado	–	96	380	813	1.007	980
TOTAL FONDO DE PENSIONES	**–**	**3.215**	**12.822**	**37.860**	**72.910**	**78.406**
TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA	**1.715**	**12.294**	**89.939**	**246.500**	**386.648**	**303.486**
Variación anual	–	–	–	–	17,2%	-26,8%

Fuente: INVERCO y CNMV.

(1) Datos CNMV hasta 2007 e INVERCO (2008-2014 estimados).

2009	2010	2011	2012	2013	2014	VARIACIÓN 2014	
						Millones Euros	%
170.017	**144.203**	**132.267**	**126.523**	**157.546**	**196.805**	**39.258**	**24,9**
163.243	138.080	127.772	122.322	153.834	194.844	41.010	26,7
6.774	6.123	4.495	4.201	3.713	1.961	-1.752	-47,2
26.234	**26.477**	**24.458**	**24.120**	**28.199**	**33.165**	**4.966**	**17,6**
25.925	26.155	24.145	23.836	27.331	32.339	5.008	18,3
309	322	316	284	868	826	-42	-4,8
32.200	**48.000**	**45.000**	**53.000**	**65.000**	**90.000**	**25.000**	**38,5**
228.451	**218.680**	**201.725**	**203.644**	**250.746**	**319.969**	**69.224**	**27,6**
53.218	52.548	51.089	53.160	57.991	64.145	6.234	10,8
30.710	31.238	31.067	32.572	33.815	34.340	525	1,6
992	971	836	795	1.005	944	-61	-6,0
84.920	**84.757**	**82.992**	**86.528**	**92.730**	**99.429**	**6.698**	**7,2**
313.371	**303.437**	**284.717**	**290.171**	**343.476**	**419.398**	**75.922**	**22,1**
3,3%	-3,2%	-6,2%	1,9%	18,4%	22,1%	–	–

ANEXO 7.2. TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA. NIVEL MUNDIAL

Miles de millones de euros

	1990	1995	2000	2005	2007
INSTITUCIONES INVERSIÓN COLECTIVA	**1.719**	**3.731**	**12.612**	**15.166**	**17.299**
Norteamérica [1]	1.081	2.133	7.687	7.964	8.640
Europa	400	1.137	3.514	5.190	6.160
Asia y Oceanía	228	456	1.202	1.644	1.943
Iberoamérica	10	5	191	312	490
Otros	–	0	18	56	65
FONDOS DE PENSIONES	**2.806**	**4.927**	**11.504**	**13.855**	**13.850**
Norteamérica [1]	1.620	2.980	8.190	8.851	8.326
Europa	786	1.282	2.380	2.979	3.347
Asia y Oceanía	385	550	700	1.556	1.587
Iberoamérica	10	63	160	284	383
Otros	5	52	74	185	208
TOTAL MUNDIAL	**4.525**	**8.658**	**24.116**	**29.021**	**31.149**

Fuente: INVERCO, IIFA, OCDE.

(1) EE UU y Canadá.

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 E
13.653	**15.941**	**18.485**	**18.380**	**20.345**	**21.793**	**26.050**
7.198	8.112	9.323	9.564	10.536	11.572	13.900
4.538	5.245	5.914	5.580	6.238	6.798	8.100
1.464	1.885	2.296	2.258	2.518	2.448	2.930
403	625	846	881	942	873	1.000
50	74	106	97	110	104	120
11.782	**13.048**	**15.670**	**16.638**	**17.701**	**18.684**	**21.470**
6.781	7.618	9.140	9.441	10.056	11.023	13.300
2.700	3.113	3.620	3.859	4.298	4.452	4.785
1.832	1.716	2.097	2.542	2.463	2.381	2.530
295	409	531	532	595	530	545
174	193	282	264	289	298	310
25.435	**28.989**	**34.154**	**35.018**	**38.046**	**40.478**	**47.520**