Asociación de instituciones
de inversión colectiva
y fondos de pensiones

2013

inverco

Memoria

inverco

memoria **2013**

© Inverco. 2014

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

invercoo

ÍNDICE

I. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA 21

A. Evolución 23

B. Comunicaciones a Asociados 30

II. PLANES Y FONDOS DE PENSIONES 35

A. Evolución 37

B. Comunicaciones a Asociados 45

III. NOVEDADES NORMATIVAS EN 2013 49

IV. ACTUACIONES DE LA ASOCIACIÓN 63

A. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva 65

1. Actuaciones de INVERCO 65
2. Propuestas de INVERCO para potenciar las IIC 76
3. Comercialización de IIC mediante Cuentas Ómnibus 77
4. Anteproyecto de Ley de transposición de AIMFD 81
5. Proyecto de Orden Ministerial que desarrolla el artículo 86 de la LMV 83
6. Orden HAP/2369/2013, de 13 de diciembre, modificando el modelo 187 83
7. Circular 1/2013, de 30 de enero, de la CNMV, sobre información de ESIS y SGIIC 85
8. Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la CNMV, sobre DFI y folleto 87
9. Circular 3/2013, de 12 de junio, de la CNMV, sobre conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros 90
10. Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la CNMV, de resolución de reclamaciones 92
11. Proyecto de Circular de la CNMV, referida a requisitos de organización interna 94
12. Memoria 2012, de la CNMV, de reclamaciones y consultas 96
13. Plan de Actividades 2013 de la CNMV 97
14. Comunicación de la CNMV a ESMA, sobre el cumplimiento de Directrices sobre ETF y otros aspectos de UCITS 98
15. Criterios de la CNMV relativos a Circulares 1/2012 (derivados, informes periódicos y folletos) y 3/2011 (categorías de IIC) 99
16. Criterio de la CNMV, sobre las IIC estructuradas 107
17. Criterio de la CNMV, sobre transparencia en la comercialización de Fondos con objetivo de rentabilidad 108
18. Criterio de la CNMV, sobre baja de entidades comercializadoras de IIC extranjeras 110
19. Criterio de la CNMV, sobre adaptación de SGIIC a la DGFIA 111
20. Comunicación de la CNMV, sobre conceptos clave de la DGFIA 114
21. Criterios de la CNMV sobre cumplimiento de obligaciones de la DGFIA 114
22. Comunicación de la CNMV, sobre horas de corte aplicables a órdenes de suscripción y reembolso 118
23. Circular 3/2013 del Banco de España, sobre declaración de operaciones y saldos 118
24. Criterio de la DG Tributos, sobre el alcance del modelo 720 en IIC extranjeras 119
25. Criterio de la DG Tributos sobre aplicación de traspasos a IIC extranjeras trasladadas a comercializadores españoles 125
26. Otros criterios de la DG Tributos sobre consultas relativas a IIC 127
27. Comunicación del Gobierno Vasco de coeficientes de actualización para 2014 130
28. Informe Morningstar sobre mejores prácticas en Fondos de Inversión 130

29. Criterios de la Comisión de Traspasos de IIC 131
30. Proyecto de Directiva MiFID II y su impacto en IIC estructuradas 135
31. Impacto del proyecto de Directiva MiFID II en la distribución de IIC 142
32. Propuesta de Reglamento sobre Fondos Monetarios 143
33. Reunión con el Presidente de ESMA 146

B. Referidas a Planes y Fondos de Pensiones 147

1. Actuaciones de INVERCO 147
2. Informe de INVERCO sobre comisiones de gestión, estructura de carteras y rentabilidades de los Planes de Pensiones 158
3. Propuestas de INVERCO para impulsar el ahorro-previsión en España 162
4. Informe sobre potenciación de la Previsión Social Complementaria 166
5. Aportaciones a Planes de empleo de AAPP 167
6. Real Decreto-Ley 4/2013, de 22 de febrero, de apoyo al emprendedor 167
7. Real Decreto Ley 5/2013, de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral 168
8. Real Decreto-Ley 16/2013 (inclusión de aportaciones a Planes de empleo en la base de la cotización) 169
9. Ley 1/2013, de 14 de mayo, para reforzar la protección a los deudores hipotecarios 170
10. Ley 23/2013, de 23 de diciembre, reguladora del factor de sostenibilidad e índice de revalorización 170
11. Informe de Expertos sobre el factor de sostenibilidad 171
12. Borrador de Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones 174
13. Anteproyecto de Ley de Reforma Integral de los Registros 179
14. Borrador de Reglamento sobre pensión estimada 183
15. Resolución de la DGSFP, de 2 de enero de 2013, sobre tipo de interés máximo 185
16. Criterio de la DGSFP de transferencia de derechos del Fondo de Pensiones de los trabajadores de la Unión Europea 186
17. Criterio de la DGSFP, de 20 de diciembre, flexibilizando el criterio de liquidez por desempleo 187
18. Informe 2012 de la DGSFP relativo a reclamaciones 190
19. Criterios de DG Tributos relativos a Planes y Fondos de Pensiones 193
20. Criterios de la Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones 195

C. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, a Planes y Fondos de Pensiones y a Gestión de Carteras 203

1. Ley 14/2013 de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores (bonos de internacionalización) 203
2. Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, modificando la Ley de Prevención del Blanqueo de Capitales y borrador de Reglamento 203
3. Recomendaciones del SEPBLAC sobre prevención de blanqueo de Capitales 211
4. Anteproyecto de Ley de conglomerados financieros 212
5. Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de noviembre, de supervisión de entidades de crédito: EMIR 215
6. Informe de INVERCO sobre el marco jurídico aplicable de EMIR 217
7. Criterio de la DG Tributos relativo a la exención de IVA en la delegación de gestión de carteras de IIC y FP 222
8. Propuesta de Directiva del Impuesto sobre transacciones financieras 229
9. Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) 232
10. Reglamento 462/2013, modificando Directiva UCITS IV, Directiva IORP y Directiva GFIA 233
11. Proyecto de nuevo Código Mercantil 234
12. Memoria de Beneficios Fiscales 235
13. Plan de acción sobre derecho de Sociedades y Gobierno Corporativo 243

D. FUNDACIÓN INVERCO 245

E. OBSERVATORIO INVERCO 247

Resumen de actividades en 2013 247
III Barómetro del Ahorro 248
Informe: patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CC AA 248
III Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión 248
IV Encuesta a Gestoras de Fondos de Pensiones 249

V. FEDERACIONES INTERNACIONALES 251

1. European Fund and Asset Management Association (EFAMA) 253
2. Pensions Europe (antes, EFRP) 267
3. Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) 279
4. Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN) 281
5. International Investment Funds Association (IIFA) 282

VI. ORGANIZACIÓN DE LA ASOCIACIÓN 283

VII. ESTADOS CONTABLES DEL EJERCICIO 2013 289

VIII. JUNTAS DIRECTIVAS Y COMISIONES PERMANENTES 299

1. Junta Directiva de la Asociación 301
2. Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva 302
3. Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones 303
4. Junta Directiva de INVERCO Cataluña 304

IX. MIEMBROS ASOCIADOS 305

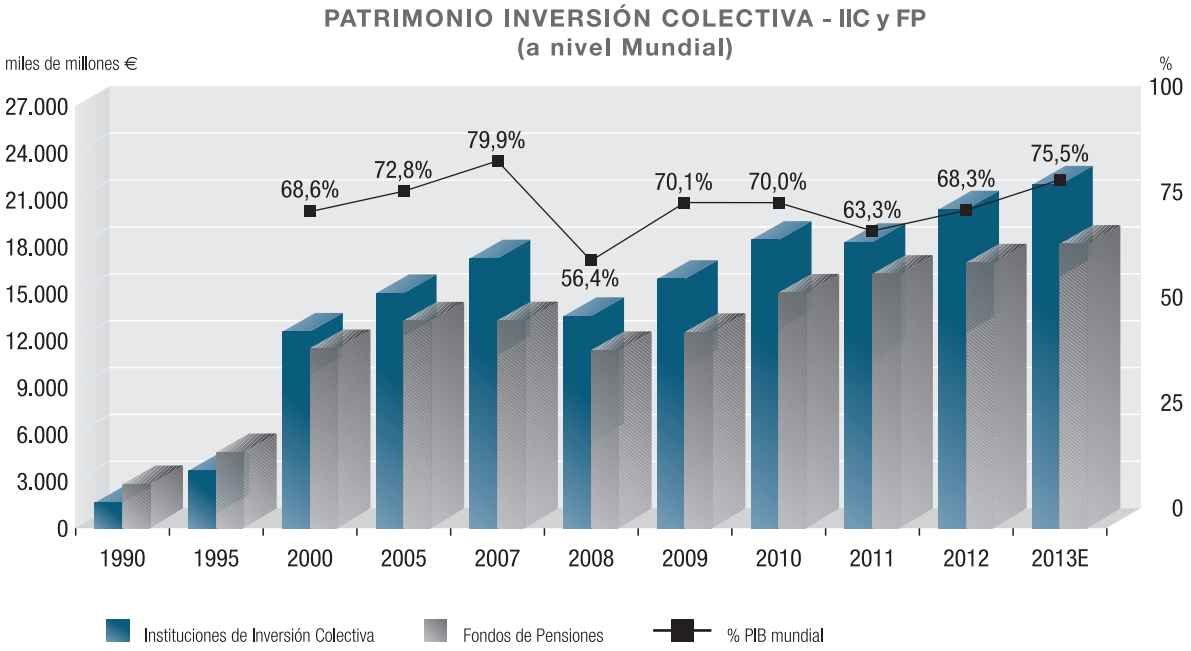
X. ANEXOS 309

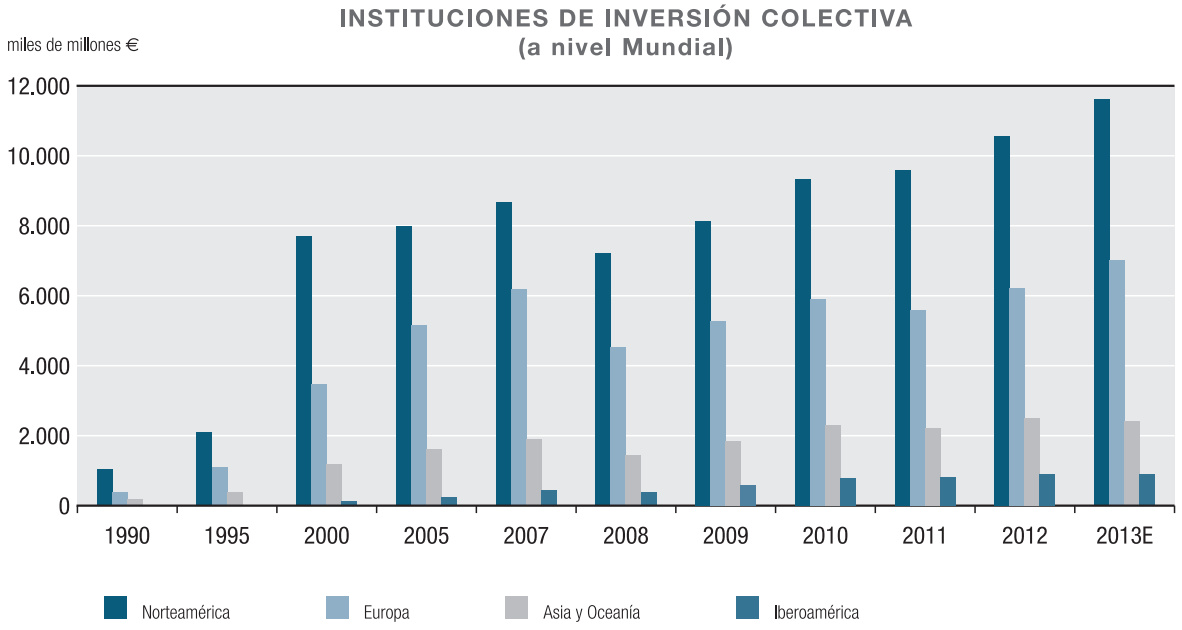
Introducción

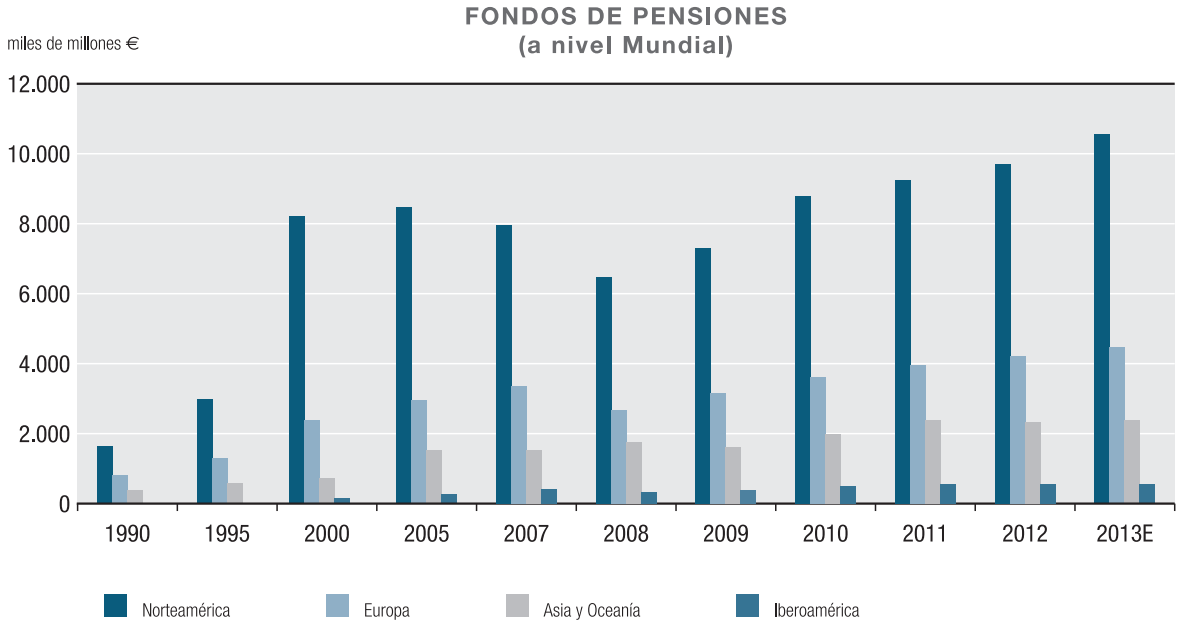
inverco

Señores asociados:

A finales de 2013, el patrimonio mundial estimado de Fondos y Sociedades de Inversión, se situó en 22,1 billones de euros y el de los Fondos de Pensiones en 18,1 billones, cifras que representan un incremento en 2013 del 8% en IIC y del 7% en Fondos de Pensiones. En total entre IIC y Fondos de Pensiones el patrimonio totaliza 40,2 billones de euros, lo que supone un 31% por encima de los niveles previos a la crisis (30,6 billones de euros en el año 2007), como lo reflejan los siguientes gráficos.





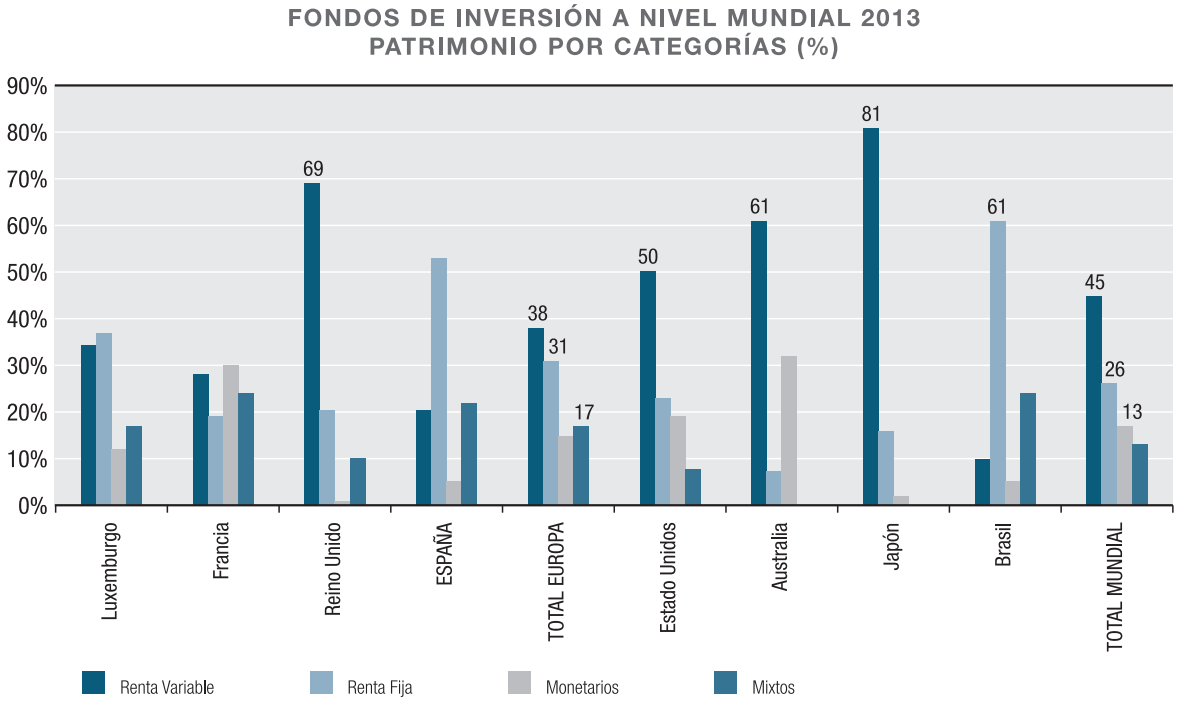


La importancia de estas cifras se constata al compararlas con la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en los mercados de renta variable mundiales (41,64 billones de euros en agosto de 2013), tras haber registrado un aumento del 12,7% con respecto a la misma fecha de 2012, según los datos de la Federación Internacional de Bolsas, y con el total de salvo vivo mundial de renta fija, pública y privada, que suponía a junio de 2013, 65,1 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 cerca del 38% 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 financiadora de la economía mundial y fuente de liquidez de los mercados.

Además, el volumen de activos de las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones supone ya el 75,5% del PIB mundial estimado en 2013 por el FMI en 53,2 billones de euros ("World Economic Outlook").

Por su parte, la distribución de los activos de las IIC por categorías presenta 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 44,8%, las de renta fija el 25,7%, monetarias el 16,9% y las mixtas el 12,2%. Destaca el incremento de la renta variable, que ha aumentado casi tres puntos porcentuales su ponderación respecto a 2012 (debido a las importantes revalorizaciones de los mercados bursátiles), así como los retrocesos de los monetarios y renta fija (por las correcciones del precio de la renta fija que tuvieron lugar en las economías más desarrolladas, principalmente Estados Unidos).



Fuente: INVERCO, IIFA..
(1) Renta Variable en España: Incluye Garantizados con subyacentes de RV.

Hasta septiembre de 2013, último dato disponible, el volumen de suscripciones netas en IIC a nivel mundial se elevó a 477.326 millones de euros (destacando el importante volumen de suscripciones del primer trimestre del año, 256.418 millones de euros).

Por categorías, y hasta el tercer trimestre, a nivel mundial las IIC de Renta Variable registraron suscripciones netas cercanas a los 200.000 millones de euros (frente a los reembolsos de 49.000 del año anterior), mientras que la Renta Fija frenó su ritmo de suscripciones respecto a años anteriores (137.000 millones frente a los casi 600.000 de 2012). El comportamiento por categorías fue similar en Europa y Estados Unidos, con suscripciones netas en todas las categorías excepto en las IIC Monetarias, que volvieron a registrar reembolsos superiores a los 80.000 millones de euros en ambas áreas geográficas.

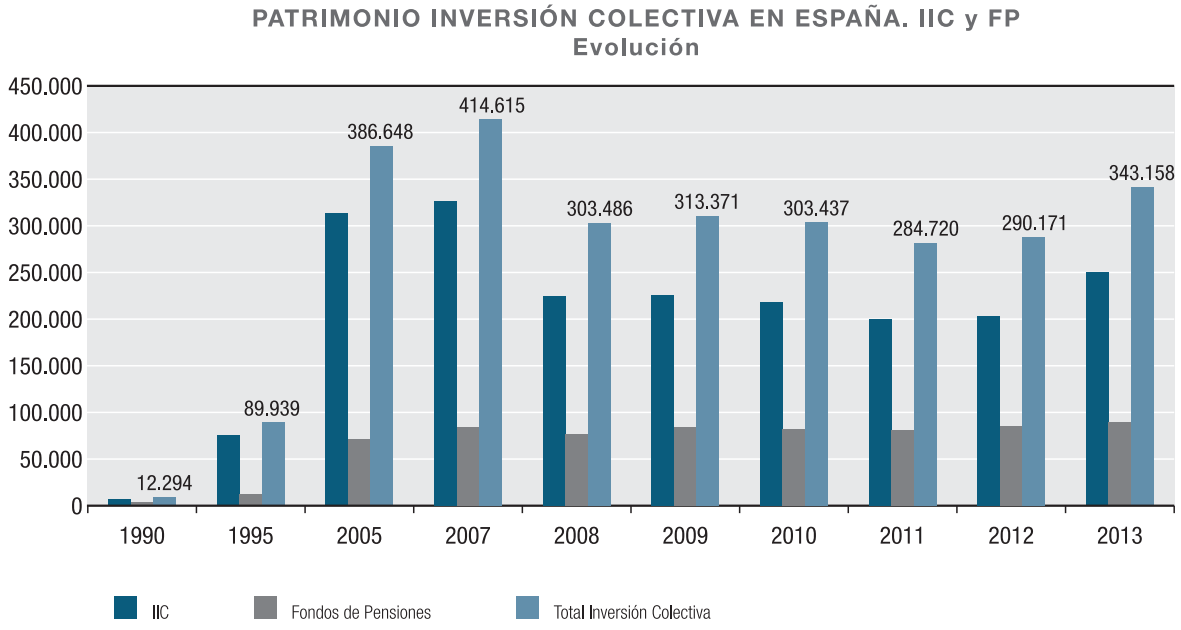
Las IIC europeas presentaron un volumen de suscripciones netas en los tres primeros trimestres del año por importe de 172.903 millones de euros, cifra muy similar a la experimentada por las IIC estadounidenses (177.155 millones de euros).

En España, si por algo se caracterizó 2013, fue por el gran protagonismo asumido por la Inversión Colectiva, tras varios años de desplazamiento de sus activos hacia otros productos financieros (básicamente depósitos). Tras el exigente ajuste derivado del proceso de saneamiento y recapitalización del sector financiero español, han disminuido las necesidades de liquidez de las entidades de crédito, permitiendo a éstas dirigir su oferta hacia productos distintos de los depósitos y con más valor añadido para el ahorrador, como los Fondos de Inversión. A ello colaboró también el Banco de España, recomendando a primeros de año la limitación en la remuneración de los depósitos.

El patrimonio conjunto de la Inversión Colectiva en España (IIC y Fondos de Pensiones) experimentó un incremento de 52.987 millones de euros (sólo comparable con los 56.000 millones de 2005), aumentando el volumen total de activos en un 18,3%, y superando los 343.000 millones de euros. Destacaron las IIC, que elevaron su patrimonio en 47.102 millones (23,1% más que a finales de 2012). Por su parte, los Fondos de Pensiones lograron un incremento de 5.885 millones, y registraron su mayor cifra histórica de patrimonio gestionado.

PATRIMONIO (MILLONES DE EUROS)	2009	2010	2011	2012	2013	VARIACIONES 2013 Mill. €	%
Fondos de Inversión	**170.017**	**144.203**	**132.267**	**126.523**	**157.546**	**31.023**	**24,5**
Mobiliarios	163.243	138.080	127.772	122.322	153.834	31.512	25,8
Inmobiliarios	6.774	6.123	4.495	4.201	3.713	-489	-11,6
Sociedades Inversión	**26.234**	**26.447**	**24.461**	**24.120**	**28.199**	**4.079**	**16,9**
Mobiliarias (SICAV)	25.925	26.155	24.145	23.836	27.331	3.495	14,7
Inmobiliarias (SII)	309	322	316	284,1	868,2	584	205,6
IIC Extranjeras (1)	**32.200**	**48.000**	**45.000**	**53.000**	**65.000**	**12.000**	**22,6**
TOTAL IIC	**228.451**	**218.680**	**201.728**	**203.644**	**250.746**	**47.102**	**23,1**
Sistema Individual	53.218	52.548	51.089	52.160	57.991	4.831	9,1
Sistema de Empleo	30.710	31.238	31.067	32.572	33.539	966	3,0
Sistema Asociado	992	971	836	795	883	88	11,0
Total Fondos de Pensiones	**84.920**	**84.757**	**82.992**	**86.528**	**92.413**	**5.885**	**6,8**
TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA	**313.371**	**303.437**	**284.720**	**290.171**	**343.158**	**52.987**	**18,3**

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



MERCADOS FINANCIEROS

La relajación de las tensiones en los mercados financieros con que terminó 2012, contribuyó a que los mercados de renta variable comenzaran 2013 con revalorizaciones en casi todas las bolsas mundiales. No obstante, la incertidumbre generada al finalizar el primer trimestre en Europa tras las elecciones en Italia y la crisis bancaria en Chipre, provocaron un comportamiento negativo en los índices de la zona del euro, con pérdidas superiores al 5% en España y del 12% en Italia.

El anuncio en junio por parte de la Reserva Federal de su decisión de ralentizar el ritmo de compra de activos (anticipando una contracción de su política monetaria) generó otro episodio de volatilidad en los mercados financieros, que se reflejó con pérdidas en todas las bolsas mundiales y subidas de

los tipos de interés a largo plazo de la deuda americana y deuda soberana del resto de economías avanzadas.

Sin embargo, la segunda parte del año se caracterizó por la relajación de las tensiones en los mercados financieros, disminución de la volatilidad, mejora de la confianza y menor aversión al riesgo, convirtiendo a la renta variable en la gran protagonista de los mercados de las economías avanzadas en 2013.

Por el contrario, la desaceleración del crecimiento mostrada por las economías emergentes de mayor tamaño, unido a la incertidumbre generada por el anuncio de la Reserva Federal sobre la retirada de estímulos monetarios (medida finalmente aprobada en diciembre 2013), con depreciación de sus monedas y salida de capitales, provocó un comportamiento mucho más negativo en sus índices bursátiles.

Así, todas las bolsas europeas finalizaron el año con rendimientos de dos dígitos, destacando el DAX alemán, que al igual que en 2012 fue el índice con mayor revalorización. Tras él se situó el mercado español, que tras tres años de correcciones logró una revalorización anual del 21,4%, debido al buen comportamiento del segundo semestre del año en que su índice de referencia (IBEX-35) se revalorizó un 27,7%. Los índices estadounidenses acabaron el año con apreciaciones superiores a las europeas (26,5% el Dow Jones y 35,0% el tecnológico Nasdaq).

Mucho más modesto fue el comportamiento de los mercados emergentes, con pérdidas relevantes en algunos de ellos (-15,5% en Brasil y -8,9% en China).

Tras dos años de gran incertidumbre en los mercados de deuda soberana en la zona euro, 2013 se caracterizó por la relajación de las tensiones en los mercados de deuda pública de los países periféricos, continuando la tendencia iniciada en septiembre del año pasado tras las declaraciones del presidente del BCE en defensa del euro. Los países que habían mostrado mayor vulnerabilidad en el coste de su deuda soberana fueron los más beneficiados, y entre ellos España que rebajó el diferencial de su deuda a 10 años con respecto a Alemania en 181 p.b., cerrando el año con el tipo de interés del bono a 10 años en el 4,15%.

Debido a las expectativas de moderada recuperación en el área euro, el Banco Central Europeo (BCE) decidió rebajar en mayo su tipo de intervención un cuarto de punto hasta situarlo en el 0,50%. No obstante, y ante los temores de presiones deflacionistas en la economía europea, volvió a rebajar el tipo de interés oficial hasta el mínimo histórico del 0,25%, y decidió mantener las medidas extraordinarias de suministro de liquidez durante un período prolongado.

El anuncio en junio por parte de la Reserva Federal (FED) de la retirada gradual de los estímulos monetarios ("tapering") en Estados Unidos, condicionó de forma relevante los mercados de deuda pública y de divisas. Así, los activos de renta fija a largo plazo experimentaron subidas de rentabilidad generalizadas en la mayoría de las economías y las monedas de los países más vulnerables (emergentes) sufrieron depreciaciones. Por ejemplo, y sólo en el segundo semestre del año, la rentabilidad del bono americano a 10 años pasó del 1,85% al 2,49%. En diciembre, el presidente de la FED confirmó el inicio del "tapering" para enero de 2014.

En los mercados de divisas, el euro se vio fortalecido tras la mejora de la confianza en la economía europea y las perspectivas de solución de su crisis de deuda soberana, lo que generó revalorizaciones respecto a la mayoría de las monedas. Así, el tipo de cambio de la moneda europea se apreció un 4,5% frente al dólar y un 2,25% frente a la libra esterlina.

AHORRO FAMILIAR

La tasa de ahorro de los hogares españoles (definida como porcentaje de la renta disponible de las familias que no se dedica al consumo) se recuperó ligeramente desde los mínimos de diciembre del 2012 (10,4%), hasta alcanzar en el tercer trimestre del 2013 un 10,5% de la renta disponible (último dato oficial disponible), siendo previsible que se mantenga a cierre de 2013.

Si se confirmaran las buenas previsiones para 2014 en cuanto a recuperación de la actividad económica (con un crecimiento en torno al 1%), un cambio de tendencia en el mercado laboral y una reducción del ritmo de ajustes salariales, es probable un ligero crecimiento de la renta disponible de las familias, que llevaría aparejado un incremento tanto en el consumo como en el ahorro de los hogares españoles.

El ahorro financiero de las familias españolas aumentó en 2013 debido a que el ahorro no financiero volvió a reducirse, aunque con tasas inferiores a la de años anteriores. 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.

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.

La caída del precio de los activos inmobiliarios durante la crisis y particularmente en los dos últimos años, ha generado pérdidas importantes del valor de la riqueza inmobiliaria de los hogares españoles, que disminuyó desde el 548% del PIB en 2007 hasta el 431% del PIB a finales de 2012 (último dato disponible) y previsiblemente en torno al 400% del PIB a finales de 2013.

En cambio, la riqueza financiera neta (definida como el valor de los activos financieros en poder de los hogares menos las deudas contraídas) ha descendido con mucha menor intensidad (desde el 102% del PIB a finales de 2006 hasta el 97% del PIB en septiembre de 2013). Es probable que a diciembre de 2013 la riqueza financiera neta de las familias haya conseguido neutralizar en su totalidad los efectos de la crisis, superando incluso ligeramente el nivel de 2006. A ello han colaborado tanto la revalorización de los activos en el último año como el lento pero continuo proceso de desapalancamiento de las familias españolas. De hecho, en septiembre de 2013 su nivel de endeudamiento apenas alcanzaba el 84% del PIB (desde niveles máximos del 92%) y previsiblemente el 83% a finales de 2013. No en vano, con los últimos datos disponibles (meses finales de 2013), la tasa de descenso interanual de los pasivos de las familias españolas se situaba en el 4,7%.

Se estima que a finales de 2013 el saldo de ahorro financiero de las familias españolas se ha situado en 1,9 billones de euros, lo que supone un incremento de más de 100.000 millones de euros (5,8% de aumento respecto a 2012), y muy cerca de los máximos históricos de 2007. La estimación del porcentaje sobre PIB que los hogares están destinando en 2013 a ahorro financiero se coloca en el 185,8%, frente al 187,8% del año 2006.

La riqueza financiera o ahorro financiero neto (diferencia entre activos y pasivos financieros) habría aumentado en 2013 un 17,4% superando ya el billón de euros (1,05 billones de euros), debido tanto a la reducción estimada de 50.000 millones de euros en los pasivos financieros como al incremento del volumen de activos financieros (en gran parte como consecuencia de la revalorización de los activos invertidos en acciones y Fondos de Inversión). En términos porcentuales sobre PIB, se estima que a finales de 2013 la riqueza financiera de las familias españolas se situó en el 102,5% del PIB.

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 más de un 24% durante 2013 (casi 25.000 millones de euros). Mucho más reseñable es el hecho de que el 65% de dicho incremento se debió a nuevas adquisiciones de Fondos de Inversión durante el año, que alcanzaron la cifra de 16.000 millones de euros, confirmando que las familias han vuelto a confiar en los Fondos de Inversión para canalizar sus ahorros.

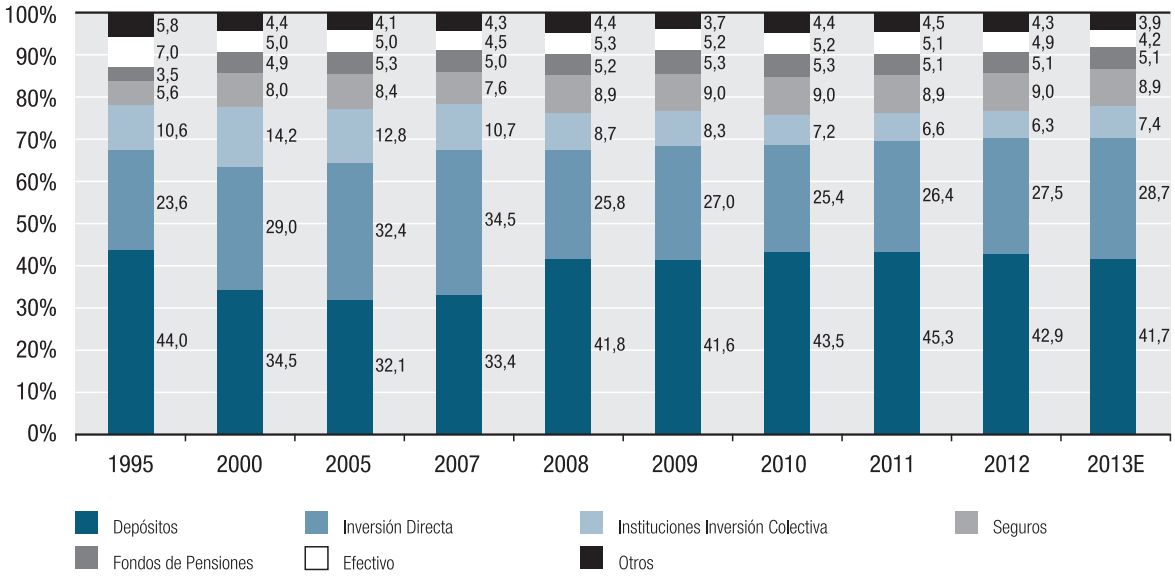
Otro de los activos que incrementaron su saldo fueron las acciones cotizadas, debido tanto a la importante revalorización de los mercados de renta variable como a la entrada de flujos, dado el importante número de operaciones de canje o conversión de instrumentos híbridos (participaciones preferentes, deuda subordinada) emitidos por entidades financieras. En sentido opuesto, la inversión directa en Renta Fija podría haber disminuido su saldo a diciembre 2013 en torno al 70%, con unos flujos negativos estimados en 39.000 millones de euros, derivados en gran parte de los procesos de conversión en acciones y/o efectivo, y al vencimiento de instrumento de corto plazo (pagarés) emitidos en 2011 y 2012. Con datos de CNMV, las entidades financieras amortizaron a lo largo del año en torno a 6.000 millones de euros en participaciones preferentes y cerca de 8.800 millones en deuda subordinada.

La inversión en Fondos de Pensiones obtuvo un nuevo máximo histórico, que favorecidos por el buen comportamiento de los mercados, hizo aumentar un 6,3% su peso en el ahorro de las familias.

En otros instrumentos, los hogares incrementaron su posición en seguros un 4,4% mientras que la renta variable no cotizada mostró un comportamiento similar al de la cotizada.

De esta manera, los productos de desintermediación bancaria (Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y seguros) además de la inversión directa, representan ya más de la mitad del total de la cartera de los hogares españoles (50,1% del total).

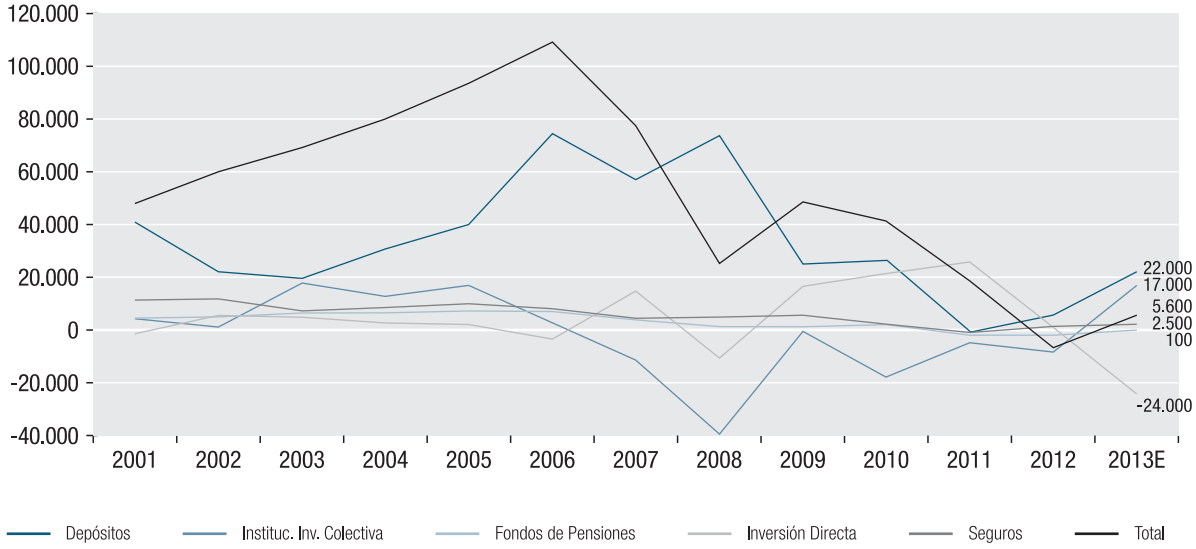
ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS (%)
2013



Se estima, por otra parte, que los flujos para adquisición de activos financieros de las familias españolas fueron positivos en 2013 (5.600 millones de euros), destacando por un lado, las inversiones netas positivas en depósitos bancarios, Fondos de Inversión y acciones cotizadas, y por

otro las desinversiones en renta fija. En 2012 los flujos fueron negativos por importe de 6.716 millones.

EVOLUCIÓN FLUJOS FINANCIEROS



En cuanto a las familias europeas, las tasas de ahorro bruto en 2012 (últimos datos disponibles) no mostraron diferencias significativas respecto a las de 2011, excepto en países como España donde el incremento del número de familias sin capacidad de ahorrar, produjo en 2012 una disminución importante de la tasa de ahorro.

Asimismo, el ahorro financiero 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.

En media, el 70,4% de las familias europeas poseen su vivienda en propiedad, y el 27,2% 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%.

Al analizar el ratio activos financieros de las familias respecto a PIB de cada país en 2012, 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 (216% de media europea frente al 174% de España). Destacan en este sentido Reino Unido, Holanda, Bélgica y Dinamarca, con porcentajes de activos financieros sobre PIB superiores al 250%.

En el análisis por tipo de activo de las familias europeas en 2012, se observó una ligera disminución en la posición media en depósitos y efectivo (33,1% del total de activos financieros en 2012 frente al 33,8% en 2011), destacando España con un 47,8% del total de activos (frente al 48,5% en 2011). En España y durante 2013, se ha observado una confirmación de este ligero cambio de tendencia en la tenencia de depósitos por parte de las familias, fruto del entorno de menor aversión

al riesgo y menores necesidades de liquidez de las entidades financieras, disminuyendo la ponderación de los depósitos en el conjunto de activos financieros de los hogares en más de un punto porcentual.

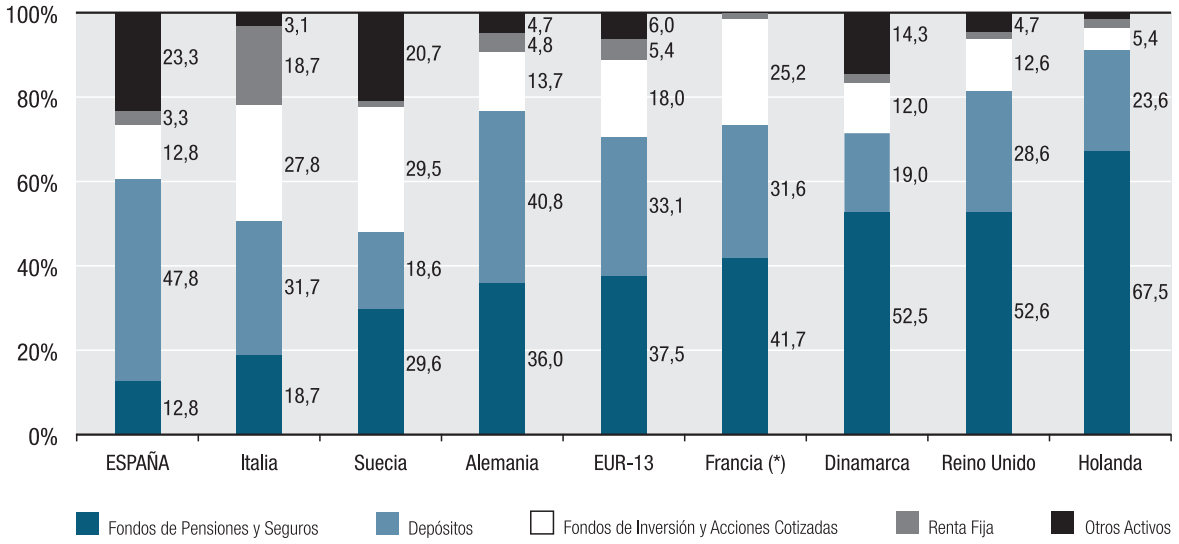
La inversión en Fondos de Inversión y acciones cotizadas incrementó en 2012 su cuota desde el 17,4% del año anterior hasta el 18,0%, con rangos que van desde el 5,4% de Holanda hasta el 31,4% de Bélgica. España, con un 12,8%, se sitúa por debajo de la media europea.

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

- ✓ Inversión muy inferior en Fondos de Pensiones y seguros (12,8% frente al 37,5% europeo).
- ✓ Inversión muy superior en depósitos bancarios (47,8% frente a 33,1% de Europa).
- ✓ Menor ponderación en Fondos de Inversión y acciones cotizadas (12,8% frente al 18,0% europeo).

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS EUROPEAS (%)
2012



MIEMBROS DE LA ASOCIACIÓN

A 31 de diciembre de 2013, la Asociación tenía 6.658 miembros, que se desglosan de la siguiente manera: 5.091 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 1.567 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

inverco

A. EVOLUCIÓN

1. Volumen de activos

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2013, se situó en 250.746 millones de euros, lo que supone un incremento del 23,1% con respecto a 2012. 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)	2009	2010	2011	2012	2013	VARIACIONES 2013	
						Mill. €	%
FONDOS MOBILIARIOS [1]	**163.243**	**138.080**	**127.772**	**122.322**	**153.834**	**31.512**	**25,8**
MONETARIOS	13.498	8.500	7.734	6.721	8.308	1.587	23,6
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	54.127	33.757	27.501	23.417	32.032	8.615	36,8
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	8.710	6.832	6.037	7.251	10.334	3.082	42,5
FIM RENTA FIJA MIXTA	5.654	4.369	3.203	2.907	4.026	1.119	38,5
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	2.751	2.362	1.780	1.596	1.552	-44	-2,8
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	2.987	2.080	1.739	2.077	4.036	1.959	94,4
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	1.328	2.011	862	1.077	1.209	132	12,3
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	2.816	2.939	2.105	2.607	4.092	1.485	56,9
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	1.070	1.135	1.064	1.697	4.344	2.647	156,0
FIM RENTA VARIABLE EURO	3.318	3.032	2.818	2.825	4.231	1.406	49,8
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	1.600	1.463	1.343	1.327	2.000	673	50,7
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	674	1.093	1.137	1.172	1.388	215	18,4
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	158	198	157	117	295	178	152,4
FIM RENTA VARIABLE INTERNAC. EMERGENTES	1.162	1.891	1.126	1.159	711	-448	-36,5
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	2.198	2.935	2.372	2.692	4.297	1.605	59,6
GARANTÍA PARCIAL	345	475	447	373	459	87	23,2
GESTIÓN PASIVA	1.977	1.671	1.490	3.045	16.001	12.956	425,4
RETORNO ABSOLUTO	4.375	6.930	5.981	4.583	4.650	67	1,5
IICIL	625	600	634	851	879	28	3,3
IICIICIL	695	507	406	316	288	-27	-8,6
GLOBALES	7.337	6.179	5.030	4.146	4.764	619	14,9
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	21.813	25.522	34.936	36.393	31.844	-4.549	-12,5
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	24.026	21.597	17.870	13.974	12.094	-1.880	-13,5
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**26.233**	**26.477**	**24.461**	**24.120**	**28.199**	**4.079**	**16,9**
Soc. Mobiliarias (SICAV)	25.925	26.155	24.145	23.836	27.331	3.495	14,7
Soc. Inmobiliarias (SII)	309	322	316	284	868,2	584,2	205,7
FONDOS INMOBILIARIOS	**6.774**	**6.123**	**4.495**	**4.201**	**3.713**	**-489**	**-11,6**
IIC EXTRANJERAS [2]	**32.200**	**48.000**	**45.000**	**53.000**	**65.500**	**12.000**	**22,6**
TOTAL IIC	**228.450**	**218.680**	**201.728**	**203.644**	**250.746**	**47.102**	**23,1**

Fuente: INVERCO.

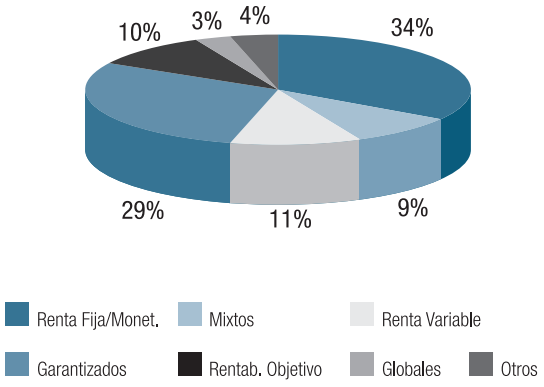
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales.

(2) Datos INVERCO estimados, incluyendo inversores institucionales.

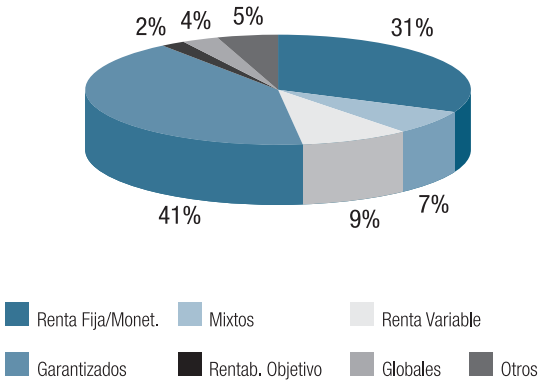
Todas las tipologías de IIC mostraron incrementos importantes de patrimonio (con excepción de los Fondos inmobiliarios) destacando los Fondos domésticos, que registraron un crecimiento del 25,8% en 2013. Las IIC extranjeras batieron de nuevo su cifra histórica de patrimonio, aumentando sus activos un 22,6%. Las SICAV incrementaron su patrimonio un 14,7%.

En 2013 se modificó sustancialmente la distribución del patrimonio de los Fondos de Inversión por categorías. Casi todas las políticas de inversión incrementaron su porcentaje respecto al año anterior, con excepción de los Fondos Garantizados, que pasaron a representar el 29% del total de activos en 2013 frente al 41% del año anterior. Destacaron por encima del resto los Fondos de Rentabilidad Objetivo (englobados en la categoría de Gestión Pasiva), que pasaron del 2% del total en 2012 al 10% en 2013.

PATRIMONIO POR VOCACIÓN. 2013



PATRIMONIO POR VOCACIÓN. 2012



2. Número de partícipes y accionistas

El número de partícipes y de accionistas de las IIC se situó a finales de 2013 en 6,5 millones, un 13,7% más que en el ejercicio anterior, muy cerca de recuperar los niveles alcanzados en 2010.

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

PARTÍCIPES Y ACCIONISTAS	2009	2010	2011	2012	2013	VARIACIONES 2013	
							%
FONDOS MOBILIARIOS	**5.617.014**	**5.320.522**	**4.922.063**	**4.479.769**	**5.102.948**	**623.179**	**13,9**
MONETARIOS	409.904	294.114	225.605	195.909	237.361	41.452	21,2
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	1.432.886	1.149.799	955.435	808.513	933.591	125.078	15,5
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	209.204	211.671	191.737	223.718	285.100	61.382	27,4
FIM RENTA FIJA MIXTA	177.732	171.236	129.638	122.840	135.334	12.494	10,2
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	147.127	128.327	100.663	87.687	75.717	-11.970	-13,7
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	167.648	115.444	101.025	102.259	143.261	41.002	40,1
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	46.792	62.402	38.825	51.118	65.151	14.033	27,5
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	107.512	106.582	86.244	69.231	106.207	36.976	53,4
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	45.728	54.484	47.422	56.152	106.610	50.458	89,9
FIM RENTA VARIABLE EURO	193.305	169.855	143.601	120.401	150.841	30.440	25,3
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	124.447	124.117	125.954	106.639	133.522	26.883	25,2
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	79.939	76.778	71.696	67.187	71.753	4.566	6,8
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	23.988	26.031	26.367	22.557	39.187	16.630	73,7
FIM RENTA VARIABLE INTERNAC. EMERGENTES	89.663	113.567	92.722	83.336	57.273	-26.063	-31,3
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	157.405	164.504	144.432	126.696	164.119	37.423	29,5
GARANTÍA PARCIAL	6.970	10.010	10.687	8.539	9.447	908	10,6
GESTIÓN PASIVA	31.307	81.364	85.344	130.230	437.492	307.262	235,9
RETORNO ABSOLUTO	196.739	240.813	232.958	174.360	189.189	14.829	8,5
IICIL	1.828	1.807	1.807	2.218	1.890	-328	-14,8
IICIICIL	8.383	3.938	3.676	2.977	2.773	-204	-6,9
GLOBALES	199.784	168.512	127.639	101.914	128.776	26.862	26,4
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	606.615	760.907	1.035.829	1.080.049	1.014.506	-65.543	-6,1
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	1.152.108	1.084.260	942.757	735.239	613.848	-121.391	-16,5
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**420.534**	**418.578**	**421.057**	**408.122**	**408.360**	**238**	**0,1**
Soc. Mobiliarias (SICAV)	419.606	417.635	420.114	407.185	407.341	156	0,0
Soc. Inmobiliarias (SII)	928	943	943	937	1.019	82	8,8
FONDOS INVERSIÓN INMOBILIARIOS	**84.511**	**76.741**	**31.893**	**25.706**	**5.954**	**-19.752**	**-76,8**
IIC EXTRANJERAS (2)	**685.094**	**865.767**	**803.801**	**817.309**	**1.001.473**	**184.164**	**22,5**
TOTAL IIC	**6.807.153**	**6.681.608**	**6.178.814**	**5.730.906**	**6.518.735**	**787.829**	**13,7**

Fuente: INVERCO.

(1) Datos CNMV.

Los Fondos de Inversión domésticos lograron atraer 623.179 nuevos partícipes, lo que supuso un incremento 13,9% en el año, superando con amplitud la cota de los 5 millones de partícipes. Al igual que en patrimonio, las categorías en las que se observaron los mayores incrementos fueron en los Fondos de Rentabilidad Objetivo y en Renta Fija (307.000 y 242.000 respectivamente), mientras que los Fondos Garantizados registraron un descenso del número de partícipes en torno a 187.000.

3. Suscripciones y reembolsos

El volumen total de suscripciones netas en las IIC fue de 23.048 millones de euros, cifra récord en las Instituciones de Inversión Colectiva española desde hacía más de quince años. Las categorías de Gestión Pasiva (Rentabilidad Objetivo) y Renta Fija Corto Plazo acumularon suscripciones netas superiores a los 8.000 millones, mientras que los Garantizados tuvieron reembolsos netos de 5.500

millones. Por el contrario, las IIC extranjeras obtuvieron suscripciones netas positivas estimadas en 9.000 millones de euros.

SUSCRIPCIONES NETAS (MILLONES DE EUROS)	2009	2010	2011	2012	2013
FONDOS MOBILIARIOS [1]	**-11.640**	**-23.889**	**-8.421**	**-10.263**	**23.048**
MONETARIOS	-4.746	-3.951	-630	-1.484	1.108
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	-7.054	-21.212	-6.231	-3.119	8.225
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	3.509	-1.570	-1.707	160	2.612
FIM RENTA FIJA MIXTA	1.660	-1.190	-953	-467	1.054
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	-251	-198	-225	-144	-58
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	-94	-298	-48	-48	1.199
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	617	790	-343	37	239
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	960	-135	-861	-131	1.108
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	-49	293	-8	-77	1.879
FIM RENTA VARIABLE EURO	-210	-298	320	-28	550
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	-30	-152	-6	-147	430
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	116	336	16	-71	-66
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	-28	28	-6	-23	116
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	367	460	-585	-135	-332
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	346	441	-134	-9	742
GARANTÍA PARCIAL	-3	105	-59	-43	39
GESTIÓN PASIVA	-214	-453	-92	462	8.964
RETORNO ABSOLUTO	-2	654	-2.063	-1.329	-40
IICIL	59	46	14	170	14
ICIICIL	-189	-41	-2	-2	-10
GLOBALES	705	253	844	114	839
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	-1.051	3.873	6.718	-1.196	-3.808
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	-6.058	-1.666	-2.379	-2.751	-1.759
SOCIEDADES INVERSIÓN	**-440**	**-205**	**-275**	**-65**	**1.020**
FONDOS INMOBILIARIOS	**-281**	**-36**	**-1.444**	**-10**	**-32**
IIC EXTRANJERAS [2]	**5.000**	**9.500**	**-3.000**	**6.000**	**9.000**
TOTAL IIC	**-7.361**	**-14.630**	**-13.140**	**-4.339**	**33.036**

Fuente: INVERCO.

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

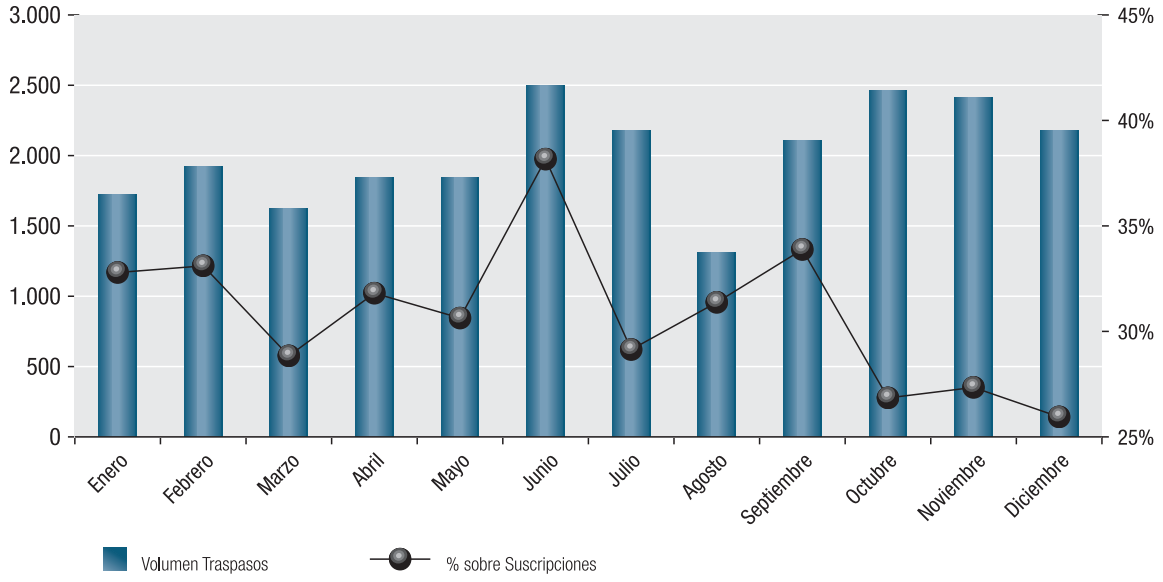
(2) Datos INVERCO estimados, incluyendo inversores institucionales.

4. Traspasos

El volumen estimado de traspasos realizados en 2013 ascendió a 24.214 millones de euros (54% más que el año anterior), lo que supone un 30% del total de suscripciones brutas realizadas durante el año (79.628 millones de euros), y el 17,6% del patrimonio medio en 2013. Esto supone que casi la mitad 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.

EVOLUCIÓN TRASPASOS. FONDOS DE INVERSIÓN. 2013
(en millones de euros)



Como se puede observar, los traspasos en 2013 alcanzaron su máximo anual en junio, mes de elevada volatilidad en los mercados y en el que todos los índices de renta variable obtuvieron pérdidas importantes. En los últimos cuatro meses, el volumen de traspasos fue también elevado, por las razones contrarias (sólo en septiembre el Ibex-35 obtuvo un rendimiento superior al 10%), circunstancia que aprovecharon los partícipes para redistribuir sus inversiones.

5. Número de Instituciones

El número estimado de Instituciones a finales de 2013 se sitúa en 5.918, lo que implica un 1,6% menos que el año anterior.

El número de Fondos de Inversión registrados ha pasado de 2.265 en 2012 a 2.094 en 2013. 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 2013 un total de 203 Fondos tenían registrados más de una clase de participaciones. A final de año, el número de Fondos (incluyendo compartimentos y participaciones) registrados ascendía a 2.381.

El número de IIC se desglosa de la siguiente manera:

- *Fondos de Inversión:* al cierre del 2012 estaban registrados 2.265, lo que supone un decrecimiento de 82 Fondos respecto a 2011, cifra baja si se compara con los 351 Fondos que se dieron de baja en 2009 o los 164 en 2010, y debida a la reestructuración que se está produciendo en el sector financiero.

- *Sociedades de Inversión:* el número estimado de Instituciones a finales de 2012 se situó en 2.994, ligeramente inferior a la cifra de 2011.

6. Estructura de la cartera

La estructura de la cartera de los Fondos de Inversión en los últimos años se ha mantenido dentro de los siguientes intervalos: renta fija, entre el 65% y 80%; renta variable entre el 5% y 12%; y Fondos de Inversión entre 8% y el 17%. El ejercicio 2008 marcó un punto de inflexión respecto a los años anteriores, como consecuencia de las grandes turbulencias en los mercados, con las bolsas mundiales perdiendo cerca de un 50%. En ese año, las pérdidas de valor por mercado de los activos de renta variable, unido al desplazamiento de las carteras hacia activos menos volátiles, provocó que la renta variable se colocara en el 5,3% del total del patrimonio (perdiendo casi 6 puntos porcentuales en un año), y la renta fija en el 80,9% del total del patrimonio (aumento de 14 puntos porcentuales respecto a 2007).

La importante revalorización de los mercados bursátiles en 2013 ha generado incrementos de valor de los activos de renta variable, que aumentan su ponderación en la cartera de los Fondos de Inversión hasta el 9,6% del total, lo que supone casi un punto porcentual de incremento respecto a 2012. 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 8,6%.

En 2013 la renta fija se situó en el 76,3% (desde el 78,1% de 2012), debido principalmente a la disminución de la proporción del valor de activos de renta fija internacional en cartera de los Fondos, que paso del 16,6% en 2012 hasta el 13,3% en 2013. En cambio, la renta fija nacional incrementó su porcentaje hasta el 63% del total (desde el 61,5% de 2012).

7. Rentabilidades

La rentabilidad media anual para el total de Fondos se situó en diciembre 2013 en el 6,37%, superando incluso el excelente registro del año anterior (5,15%), en lo que supone el mejor dato de rentabilidad anual a cierre de año desde 1999. Todas las categorías cerraron el ejercicio con rentabilidades excelentes, con la única excepción de la Renta Variable Internacional Emergentes, condicionada por la incertidumbre generada respecto a la evolución de sus economías. Destacó la Renta Variable, con algunas de sus categorías generando rendimientos superiores al 25% en el año (Renta Variable Nacional, Euro, Japón y EE.UU.).

Las categorías más conservadoras también cerraron el año con rentabilidades muy satisfactorias. Así, la Renta Fija obtuvo una rentabilidad del 4,81% y 1,69% para el Largo y Corto Plazo respectivamente, y los Fondos Monetarios obtuvieron una rentabilidad anual del 1,34%. Dada la importancia en la ponderación sobre el total del patrimonio de los Fondos españoles, destacan las rentabilidades alcanzadas por los Fondos Garantizados (4,82% anual para Rendimiento Fijo y 5,73% para Rendimiento Variable).

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

RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES PONDERADAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN (AL 31/12/2013)							
RENTABILIDAD (%)	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS	15 AÑOS	20 AÑOS	21 AÑOS
MONETARIOS	1,34	1,79	1,36	1,63	1,88	2,85	3,56
RENTA FIJA EURO CORTO PLAZO	1,69	1,93	1,41	1,64	1,91	2,84	3,57
RENTA FIJA EURO LARGO PLAZO	4,81	4,24	3,32	2,56	2,64	3,61	4,34
RENTA FIJA MIXTA EURO	5,78	3,19	2,98	2,42	1,85	3,36	4,13
RENTA VARIABLE MIXTA EURO	14,38	4,69	4,88	3,20	1,33	3,87	4,63
RENTA VARIABLE NACIONAL EURO	28,14	6,37	6,87	5,76	2,41	6,67	7,50
RENTA FIJA INTERNACIONAL	0,63	2,76	3,10	1,94	2,29	3,01	4,22
RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	2,77	1,83	2,49	1,34	0,94	2,48	3,40
RENTA VARIABLE MIXTA INTERNAC.	9,47	3,87	6,79	2,78	0,81	3,28	4,33
RENTA VARIABLE EURO RESTO	28,24	8,73	12,19	5,36	1,50	5,60	6,61
RENTA VBLE. INTERNAC. EUROPA	19,93	5,56	8,62	3,46	0,24	3,87	4,72
RENTA VBLE. INTERNACIONAL EEUU	26,13	11,91	14,25	3,79	0,82	0,17	-0,49
RENTA VBLE. INTERNACIONAL JAPÓN	28,20	6,21	7,40	1,01	-1,86	-2,17	-0,75
RENTA VBLE. INTERNAC. EMERGENTES	-6,96	-6,11	11,14	7,84	5,93	3,37	5,65
RENTA VBLE. INTERNACIONAL RESTO	26,19	8,87	15,61	5,26	0,46	3,10	4,46
GLOBALES	8,22	2,94	3,64	2,18	1,01	3,13	4,05
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	4,82	4,38	3,19	2,72	2,69	–	–
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	5,73	3,34	2,39	2,38	2,12	–	–
DE GARANTÍA PARCIAL	10,36	3,53	–	–	–	–	–
DE GESTIÓN PASIVA	10,63	2,26	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	2,37	1,37	–	–	–	–	–
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	19,30	5,87	–	–	–	–	–
FONDOS DE FIL	4,65	1,68	–	–	–	–	–
TOTALES FONDOS :	**6,37**	**3,62**	**3,17**	**2,53**	**1,66**	**3,01**	**3,75**

B. COMUNICACIONES A ASOCIADOS REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
09-01-13	Comunicación sobre el acuerdo alcanzado entre el IEB y la Asociación sobre concesión de diez becas parciales a los alumnos vinculados con Gestoras de IIC o FP miembros de INVERCO.	15-02-13	DG Tributos: contestación a consulta de la Asociación sobre el alcance de la declaración del modelo 720 en relación con las acciones y participaciones de las IIC extranjeras.
09-01-13	DG Tributos: en contestación a una consulta formulada por la AEB, se establece que los servicios de gestión discrecional de carteras no quedarán exentos del IVA, repercutiéndose el impuesto por la prestación de los mismos.	15-02-13	Comisión Europea: Propuesta de Directiva relativa al establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras.
14-01-13	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 30 de noviembre de 2012.	18-02-13	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 2012.
16-01-13	CNMV: Proyecto de Circular sobre el DFI y el folleto de las IIC.	18-02-13	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Circular sobre el DFI y el folleto de las IIC, remitidos a la CNMV.
21-01-13	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Circular sobre información de ESIS y SGIIC, remitidos a la CNMV.	20-02-13	Nota de la Asociación sobre propuesta de Directiva relativa al establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras, remitida al Ministerio de Hacienda.
21-01-13	Comisión Europea: Plan de Acción sobre derecho de sociedades y gobierno corporativo.	20-02-13	CNMV: Circular 1/2013, de 30 de enero, sobre información relativa a ESIS y SGIIC. Publicación en BOE.
24-01-13	Informe de INVERCO sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españoles, correspondiente al tercer trimestre de 2012.	12-03-13	Comisión de Traspasos de IIC: criterios relativos a dudas sobre traspasos y modificaciones del Cuaderno 334.
30-01-13	Datos de las IIC extranjeras registradas en la CNMV, a 31 de diciembre de 2012.	12-03-13	CNMV: inclusión de tres nuevas normas al proyecto de Circular sobre el DFI y folleto de las IIC.
30-01-13	DG Tributos: consulta sobre si la gestión de la cartera de IIC, Fondos de Pensiones y entidades de capital riesgo está sujeta a IVA, cuando su realización es delegada por las respectivas Gestoras en otra entidad.	13-03-13	CNMV: Plan de Actividades 2013.
05-02-13	Observatorio INVERCO: Informe sobre las actividades durante 2012.	14-03-13	CNMV: respuestas a consultas de INVERCO sobre Circulares 1/2012 y 3/2011 y DFI.
12-02-13	ESMA: Guía sobre políticas de remuneración en el ámbito de la Directiva de GFIA.	14-03-13	Observatorio INVERCO: tercera encuesta entre Gestoras de Fondos de Inversión sobre, entre otros temas, expectativas de la industria en 2013.
12-02-13	Informe de INVERCO 2012 y perspectivas 2013 sobre IIC y Fondos de Pensiones.	14-03-13	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 31 de enero de 2013.
14-02-13	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 31 de diciembre de 2012.	21-03-13	CNMV: Memoria 2011 de atención de reclamaciones y consultas de los inversores.
15-02-13	CNMV: comunicación a ESMA sobre su intención de cumplir las "Directrices sobre ETF y otros aspectos relacionados con UCITS".	27-03-13	Fundación de Estudios Financieros: bases de los Premios de Investigación y Estudio 2013.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
27-03-13	Comisión Europea: Reglamento Delegado (UE) nº 231/2013, de 19 de diciembre de 2012, que complementa la Directiva 2011/61/EU.	17-05-13	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 31 marzo 2013.
27-03-13	Comisión Europea: Libro Verde sobre la financiación a largo plazo de la economía europea.	17-05-13	Informe de INVERCO sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españoles, correspondiente al cuarto trimestre de 2012.
11-04-13	ESMA: Proyecto final de normas técnicas reguladoras para determinar los tipos de GFIAs.	17-05-13	Comisión Europea: Reglamento 447/2013, sobre condiciones para acogerse a la Directiva de Gestores de Inversión Alternativa (AIMFD) y Reglamento 448/2013, sobre determinación del Estado Miembro de referencia del gestor.
26-04-13	Comisión Europea: Reglamento 345/2013, de 17 de abril de 2013, sobre fondos de capital riesgo europeos y Reglamento 246/2013, de 17 de abril de 2013, sobre fondos de emprendimiento social europeos.	17-05-13	Nota de la Asociación sobre Anteproyecto de Ley, que modifica la Ley 35/2003, de IIC y texto de esta Ley con las modificaciones introducidas por este Anteproyecto.
30-04-13	Nota de la Asociación sobre determinados pronunciamientos jurisprudenciales de relevancia para el sector que fueron objeto de análisis durante la reunión de la CPIIC con el Presidente de ESMA.	20-05-13	FATCA: Notificación de la firma del acuerdo entre Estados Unidos y España sobre su aplicación.
30-04-13	IOSCO: consulta sobre regulación de los productos estructurados comercializados a inversores minoristas.	20-05-13	SEPBLAC: Recomendaciones sobre prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.
07-05-13	Comisión Europea: consulta pública sobre la revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera.	27-05-13	CNMV: Circular 2/2013, de 9 de mayo, sobre el documento de DFI y el folleto de las IIC.
07-05-13	Informe sobre el factor de sostenibilidad, remitido por el Gobierno a la Comisión no permanente del Pacto de Toledo.	29-05-13	ESMA: Directrices sobre conceptos clave de la DGFIA y sobre obligaciones de información de los artículos 3 y 24 de la DGFIA.
10-05-13	Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo (ECON): Nota de la Asociación sobre la propuesta de Directiva UCITS V.	31-05-13	Comisión Europea: Reglamento UE/462/2013, de 21 de mayo 2013, que modifica el Reglamento CE/1060/2009 sobre CRA. Directiva 2013/14/CE, de 21 de mayo de 2013, que modifica la Directiva IORP, la Directiva UCITS IV y la Directiva GFIA.
14-05-13	Anteproyecto de Ley, que modifica, entre otras, la Ley 5/1995, supervisión de conglomerados financieros, la Ley 13/1985, coeficientes de inversión, recursos propios, y la Ley 24/1988, del Mercado de Valores.	04-06-13	Informe "Global Fund Investor Experience 2013" de Morningstar, cuyo objetivo es establecer las mejores prácticas en Fondos de Inversión desde la perspectiva de los partícipes.
14-05-13	Proyecto de Orden ECC/2013, por la que se desarrolla el artículo 86 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores.	05-06-13	Solicitud de datos de patrimonio y número de partícipes de los Fondos mobiliarios domésticos por CC.AA., a 31 de diciembre 2012 y 2011.
14-05-13	Banco de España: Proyecto de Circular sobre declaración de operaciones y saldos en valores negociables.	05-06-13	Comentarios de la Asociación, remitidos a la SGTPF, sobre el Anteproyecto de Ley, que modifica la Ley de IIC, sobre las SGIIC autorizadas conforme a la Directiva 2011/61/UE y Anteproyecto de Ley sobre entidades de capital riesgo y sus gestoras.
16-05-13	Anteproyecto de Ley, que modifica la Ley 35/2003, de IIC, aplicable a las SGIIC autorizadas conforme Directiva 2011/61/UE. Anteproyecto de Ley, que regulas entidades de capital riesgo y otras sociedades de inversión y sus sociedades gestoras.	05-06-13	CNMV: Corrección de errores de la Circular 2/2013, publicados en BOE, y cuadro de la Asociación sobre plazos específicos para aplicación de esta Circular.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
06-06-13	Parlamento Europeo: Resolución, de 21 de mayo de 2013, sobre una agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles.	22-07-13	Observatorio INVERCO: Informe de actividades primer semestre 2013.
07-06-13	CNMV: Criterio sobre bajas de entidades comercializadoras de IIC extranjeras.	23-07-13	Observatorio INVERCO: seguimiento de los artículos de prensa en relación con el informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión por CCAA.
10-06-13	Informe del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones, entregado por el Gobierno, para su remisión a la Comisión del Pacto de Toledo.	24-07-13	Actuaciones de la Asociación en materia de IIC en el primer semestre.
11-06-13	Ponencias del Seminario "25 Años de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones".	26-07-13	DG Tributos: exención en el IVA en la delegación de la gestión de las carteras de IIC, Fondos de Pensiones y entidades de capital-riesgo.
14-06-13	ESMA: Guía sobre prácticas y políticas de remuneración, en el ámbito de la Directiva MiFID.	26-07-13	EFAMA: Informe anual sobre la industria de gestión de activos en Europa, con datos a 2011.
14-06-13	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a 30 de abril de 2013.	30-07-13	CNMV: proyecto de Circular sobre requisitos de organización interna relativos a las funciones de control de las ESIs y SGIIC.
19-06-13	CNMV: Circular 3/2013, de 12 de junio, sobre conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.	30-07-13	Proyecto de Real Decreto de modificaciones reglamentarias relativas a la utilización de cuentas ómnibus.
28-06-13	Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (FILPE).	30-07-13	Acuerdo FATCA y nota del IRS en la que establece el retraso de seis meses en las obligaciones derivadas de FATCA.
03-07-13	Proyecto de Ley que, entre otras cuestiones, recoge la regulación del empleo de las "cuentas ómnibus", para la comercialización en España, tanto de los Fondos de Inversión españoles como de las IIC extranjeras.	31-07-13	CNMV: cumplimiento con las directrices de ESMA sobre políticas de remuneración en el ámbito de la DGFIA.
04-07-13	Proyecto de Ley de apoyo a los emprendedores y su internalización.	31-07-13	Datos de traspasos entre Fondos de Inversión, durante el primer trimestre de 2013.
05-07-13	Secretaría General de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales: borrador de Catálogos de Operaciones de Riesgo (COR).	03-09-13	Circular 3/2013, de 29 de julio, del Banco de España, sobre declaración de operaciones y saldos en valores negociables.
12-07-13	CNMV: nota sobre refuerzo de la transparencia en la comercialización de Fondos con objetivo de rentabilidad.	04-09-13	Comisión Europea: borrador de Reglamento de Fondos Monetarios y Comunicación sobre el sistema bancario en la sombra.
13-07-13	Invitación al V Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva organizado por APD, Deloitte e INVERCO.	04-09-13	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a 30 de junio de 2013.
15-07-13	Observatorio INVERCO: informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión, por CCAA.	12-09-13	Proyecto de Real Decreto, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.
16-07-13	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a 31 de mayo de 2013.	13-09-13	Invitación al V Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva.
19-07-13	CNMV: criterio relativo a la adaptación de las SGIIC y entidades de capital riesgo a la DGFIA.	13-09-13	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a 31 de julio de 2013.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
20-09-13	Propuesta de Reglamento de Fondos del Mercado Monetario.	04-11-13	Observatorio INVERCO: nota de prensa e informe sobre resultados del III Barómetro del Ahorro llevado a cabo por el Observatorio.
20-09-13	Comentarios de la Asociación a la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (FILPE), remitidos a la SGTPF.	05-11-13	Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la CNMV, que regula la resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que presten servicios de inversión y de consultas en el ámbito del mercado de valores.
01-10-13	Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internalización.	07-11-13	Relación de enmiendas al Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado 2014.
02-10-13	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Circular sobre requisitos de organización interna, remitidos a la CNMV y al Proyecto de Real Decreto sobre prevención del blanqueo de capitales, remitidos a la SG de Inspección y Control de Movimientos de Capital.	14-11-13	Observatorio INVERCO: seguimiento de los artículos de prensa en relación con el III Barómetro del Ahorro.
04-10-13	ESMA: Directrices sobre obligaciones de información recogidas en los artículos 3(3) y 24(1), (2) y (4) de la DGFIA.	15-11-13	ESMA y EBA: Directrices sobre la gestión de reclamaciones de los clientes de servicios de inversión.
09-10-13	Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el ejercicio 2014.	18-11-13	CPBC e infracciones monetarias: catálogo ejemplificativo de operaciones de riesgo de blanqueo de capitales en el ámbito de las empresas de servicios de inversión y de IIC.
10-10-13	ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión): documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos.	19-11-13	IIFA (Asociación Internacional de Fondos de Inversión): presentaciones e informes de las Asociaciones nacionales participantes en su XXVII Asamblea anual.
10-10-13	Proyecto de Real Decreto, por el que se desarrollan determinados aspectos en materia de bonos y cédulas de internacionalización.	19-11-13	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 30 de septiembre de 2013.
10-10-13	CNMV: Comunicación sobre cumplimiento de las Directrices sobre conceptos fundamentales de la DGFIA.	28-11-13	ESMA: preguntas y respuestas sobre las Directrices sobre ETF y otras cuestiones relativas a UCITS.
18-10-13	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a 31 de agosto de 2013.	03-12-13	Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco: Comunicación sobre coeficientes de actualización en 2014.
18-10-13	CNMV: Criterios para el cumplimiento de las obligaciones que establece la DGFIA.	04-12-13	Anteproyecto de Ley de supervisión y solvencia de entidades de crédito, incluyendo normativa EMIR.
23-10-13	Congreso Diputados: aprobación definitiva del Proyecto Ley que recoge la regulación de las "cuentas ómnibus", para la comercialización en España, tanto de los FI españoles como de las IIC extranjeras.	05-12-13	Nota del Consejo de Ministros relativa a la aprobación de un Real Decreto que desarrolla la normativa sobre comercialización en España de IIC a través de cuentas ómnibus.
25-10-13	Comentarios de la Asociación a la "Propuesta de Reglamento de Fondos del Mercado Monetario", remitidos a la SGTPF.	05-12-13	Comité de Representantes Permanentes de la UE (COREPER): propuesta legislativa sobre UCITS V.
29-10-13	Comunicación sobre el acuerdo alcanzado entre el IEB y la Asociación sobre concesión de becas parciales a los alumnos vinculados con SGIIC o EGFP miembros de INVERCO.	09-12-13	Real Decreto 960/2013, de 5 de diciembre, en el que se recogen, entre otras cuestiones, las modificaciones reglamentarias, en materia fiscal, relativas a la utilización de cuentas globales ("cuentas ómnibus").
30-10-13	Ley 16/2013, de 29 de octubre, que recoge el empleo de las "cuentas ómnibus".	09-12-13	Informe de la Asociación sobre la normativa EMIR, detallando el marco jurídico aplicable como la aplicación a las IIC, Fondos de Pensiones y a sus respectivas Gestoras.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
10-12-13	Nota de prensa de INVERCO en relación con la aprobación de las cuentas ómnibus.	20-12-13	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 30 de octubre de 2013.
13-12-13	Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno, modificando la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales.	20-12-13	CNMV: comunicación de carácter genérico, sobre horas de corte aplicables a las órdenes de suscripción y reembolso que se reciban los días 24 y 31 de diciembre.
18-12-13	Proyecto de Ley reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización del sistema de pensiones de la Seguridad Social, pendiente de su aprobación definitiva y posterior publicación en el BOE.	26-12-13	Ley 23/2013, de 23 de diciembre, reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Indice de revalorización del sistema de pensiones de la Seguridad Social, publicada en el BOE.
18-12-13	Orden HAP/2369/2013, de 13 de diciembre, por la que se modifica el modelo 187.	26-12-13	ESMA: consulta para una posible revisión de criterios sobre diversificación de colaterales.

II. Planes y Fondos de Pensiones

inverco

A. EVOLUCIÓN

1. Volumen de activos

A finales de 2013, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se situó en 92.413 millones de euros, lo que supone un incremento de 5.885 millones respecto al año anterior (es decir, un 6,8%). De esta forma el patrimonio de los Fondos de Pensiones supera la mayor cifra de su historia, que se produjo el año anterior.

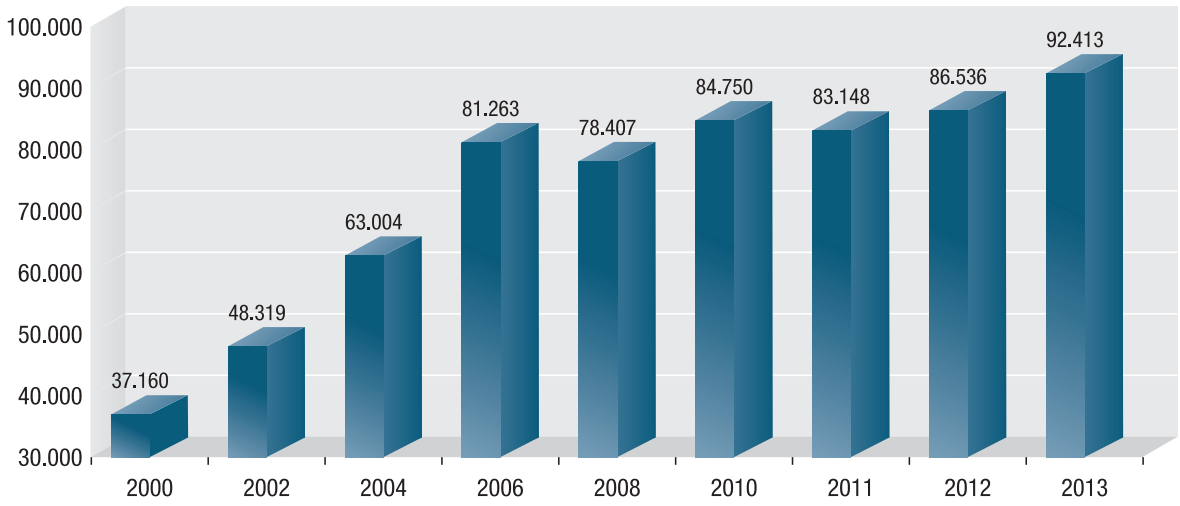
Por sistemas, destacó el crecimiento experimentado por el Sistema Individual (4.831 millones de euros) debido principalmente al aumento en Renta Variable Mixta, Garantizados y Renta Variable (1.764, 1.751 y 1.163 millones respectivamente), mientras que la Renta Fija a Corto Plazo disminuyó su patrimonio en 966 millones de euros, en línea con la importante revalorización que experimentaron los activos con mayor exposición a renta variable.

A continuación se observa la evolución del patrimonio, desglosado por sistemas, en los últimos años:

PATRIMONIO (MILLONES DE EUROS)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	VARIACIONES 2013 Mill. €	VARIACIONES 2013 %
SISTEMA DE EMPLEO	**30.430**	**28.409**	**30.784**	**31.272**	**31.170**	**32.572**	**33.539**	**966**	**3,0**
SISTEMA ASOCIADO	**1.193**	**979**	**992**	**926**	**835**	**795**	**883**	**88**	**11,0**
SISTEMA INDIVIDUAL	**54.211**	**49.019**	**53.228**	**52.552**	**51.142**	**53.160**	**57.991**	**4.831**	**9,1**
Renta Fija Corto plazo	6.241	11.096	11.211	9.699	9.381	9.918	8.723	-1.195	-12,0
Renta Fija Largo plazo	5.353	5.418	6.951	6.820	6.080	5.494	6.508	1.014	18,5
Renta Fija Mixta	21.033	15.781	14.987	14.126	12.203	11.647	11.981	334	2,9
Renta Variable Mixta	7.345	4.601	4.723	4.526	3.998	3.566	5.327	1.761	49,4
Renta Variable	5.658	2.825	3.850	4.267	4.000	4.694	5.857	1.163	24,8
Garantizados	8.582	9.298	11.507	13.114	15.479	17.841	19.595	1.754	9,8
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	**85.835**	**78.407**	**85.004**	**84.750**	**83.148**	**86.528**	**92.413**	**5.885**	**6,8**

Fuente: INVERCO.

PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES



2. Aportaciones y prestaciones y supuestos especiales de liquidez

Las aportaciones brutas en 2013 alcanzaron la cifra de 4.080 millones para el total de Planes, un 4% superior a la de 2012 a pesar de la crisis económica que por una parte ha limitado la capacidad de ahorro de las familias, y por otra ha obligado a reducir las aportaciones de los promotores, tanto privados como públicos (Administraciones Públicas) a Planes de pensiones de sus empleados.

Las prestaciones ascendieron hasta los 3.847 millones, cifra muy similar a la de años anteriores, con lo que el saldo neto de aportaciones en 2013 asciende a 233 millones de euros, frente a los 58 de 2012 (un 400% más). En el Sistema Individual, las aportaciones netas totalizaron 509 millones de euros (más del doble que el año anterior), Por categorías, este año han destacado los Planes Garantizados, los de Renta Variable y los Renta Variable Mixta cuyas aportaciones netas han sido de 271, 232 y 168 millones de euros respectivamente. En Renta Variable y los Renta Variable Mixta las aportaciones netas han superado en más de un 50% las del año anterior.

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 2013 ascendieron a 500 millones de euros, lo que supondría un incremento del 10% respecto a 2012.

Según los datos de la última Memoria publicada por la Administración Tributaria, referidos al ejercicio 2010, el 78,1% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 42.000 euros, y el 89,9% 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 1.364 euros.

En relación con los supuestos especiales de liquidez en 2012, último dato definitivo, los partícipes los utilizaron de la siguiente forma: desempleo de larga duración (96.281 beneficiarios con un total de 418,4 millones de euros) y enfermedad grave (5.459 beneficiarios con un total de 36,8 millones de euros). Estas cifras comparadas con el año anterior suponen un incremento del 23,2% en 2012.

APORTACIONES / PRESTACIONES (MILLONES DE EUROS)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
APORTACIONES	**6.968**	**6.006**	**5.606**	**5.582**	**4.961**	**3.929**	**4.080**
SISTEMA DE EMPLEO	1.666	1.677	1.589	1.623	1.781	1.203	1.112
SISTEMA ASOCIADO	59	42	44	41	38	28	29
SISTEMA INDIVIDUAL	5.243	4.286	3.973	3.918	3.142	2.698	2.939
Renta Fija Corto plazo	712	990	1.000	823	659	585	498
Renta Fija Largo plazo	576	718	461	482	428	371	505
Renta Fija Mixta	2.119	1.293	1.173	958	766	620	659
Renta Variable Mixta	873	481	376	312	255	193	312
Renta Variable	577	277	298	326	247	232	319
Garantizados	386	526	666	1.017	786	697	646
PRESTACIONES	**3.877**	**4.140**	**4.009**	**4.105**	**3.951**	**3.870**	**3.847**
SISTEMA DE EMPLEO	1.094	1.235	1.323	1.293	1.290	1.377	1.383
SISTEMA ASOCIADO	39	35	56	42	37	40	35
SISTEMA INDIVIDUAL	2.745	2.870	2.630	2.770	2.624	2.453	2.430
Renta Fija Corto plazo	572	806	1.007	1.026	912	893	801
Renta Fija Largo plazo	355	411	325	439	469	335	365
Renta Fija Mixta	1.167	1.093	847	733	723	659	657
Renta Variable Mixta	309	265	128	115	106	96	144
Renta Variable	181	99	79	82	72	74	87
Garantizados	161	196	243	375	341	396	375
NETO	**3.091**	**1.866**	**1.598**	**1.477**	**1.010**	**58**	**233**
SISTEMA DE EMPLEO	572	443	266	331	491	-175	-270
SISTEMA ASOCIADO	20	7	-12	-2	0	-12	-6
SISTEMA INDIVIDUAL	2.498	1.416	1.343	1.148	518	245	509
Renta Fija Corto plazo	140	184	-7	-203	-253	-308	-304
Renta Fija Largo plazo	221	308	135	43	-40	37	141
Renta Fija Mixta	953	200	326	224	43	-39	2
Renta Variable Mixta	564	216	248	197	149	97	168
Renta Variable	396	178	218	244	175	158	232
Garantizados	226	330	422	642	445	301	271
PRESTACIONES por supuestos especiales de liquidez (1)	**60**	**86**	**255**	**358**	**370**	**455**	**500**

Fuente: INVERCO.
(1) Datos DGSFP, excepto 2013 (INVERCO)

Para 2013, se estima un volumen de prestaciones por supuestos especiales de liquidez de 500 millones de euros.

SUPUESTOS ESPECIALES DE LIQUIDEZ	IMPORTE (MILLONES DE EUROS)							BENEFICIARIOS						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 E
Enfermedad grave	16,3	18,5	35,3	31,6	35,5	36,8	38,0	2.475	3.484	5.638	5.170	5.768	5.459	5.500
Desempleo de larga duración	44,2	67,3	219,8	326,5	334,1	418,4	462,0	5.840	9.589	43.428	71.176	76.796	96.281	104.500
TOTAL	**60,5**	**85,8**	**255,1**	**358,1**	**369,6**	**455,2**	**500,0**	**8.315**	**13.073**	**49.066**	**76.346**	**82.564**	**101.740**	**110.000**

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2013).

Durante 2012, último dato disponible, el 83,7% de las prestaciones pagadas por los Planes fueron por la contingencia de jubilación, un 6,4% por incapacidad y un 9,9% por fallecimiento. En cuanto a la forma de pago de las prestaciones, en 2012 el 55,4% se realizó en forma de capital, el 27,9% en forma de renta y el resto mediante una combinación de ambas.

FORMA DE PAGO DE LAS PRESTACIONES (%)	CAPITAL					RENTA					MIXTO / OTROS					TOTAL PRESTACIONES				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
Jubilación	51,4	55,3	51,1	49,7	47,5	28,5	23,7	19,9	21,6	22,5	5,0	5,6	13,7	13,5	13,7	84,9	84,5	84,7	84,8	83,7
Incapacidad	4,8	4,7	3,7	3,8	3,4	2,7	2,1	2,0	2,1	2,1	0,5	0,5	0,9	0,9	0,9	8,0	7,3	6,6	6,7	6,4
Fallecimiento	4,2	4,9	4,3	4,2	4,4	2,6	3,0	2,6	2,6	3,4	0,2	0,3	1,8	1,6	2,1	7,1	8,2	8,7	8,4	9,9
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	**60,4**	**64,9**	**59,2**	**57,6**	**55,4**	**33,8**	**28,8**	**24,4**	**26,3**	**27,9**	**5,7**	**6,3**	**16,4**	**16,1**	**16,7**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

Fuente: DGSFP.

Por último, en 2012 hubo un total de 449.693 beneficiarios de Planes de Pensiones, frente a los 429.296 en 2011.

3. Movilizaciones

La cifra de movilización estimada en 2013 de derechos consolidados en el sistema individual, ha sido de 11.300 millones de euros. 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
2001	2.961,5	22.175,6	13
2002	5.306,4	24.496,6	22
2003	4.846,1	28.408,4	17
2004	5.609,0	33.821,5	17
2005	6.069,6	40.096,9	15
2006	9.112,4	45.976,2	20
2007	8.660,7	51.922,3	17
2008	13.331,5	50.502,3	26
2009	9.768,8	50.172,1	19
2010	9.735,5	52.469,1	19
2011	9.025,6	51.286,2	18
2012	10.384,1	51.421,3	20
2013E	11.300,0	55.398,0	20

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2013).

Durante 2013 un 20% del patrimonio del sistema individual ha sido movilizado por los partícipes y beneficiarios.

4. Estructura de la cartera

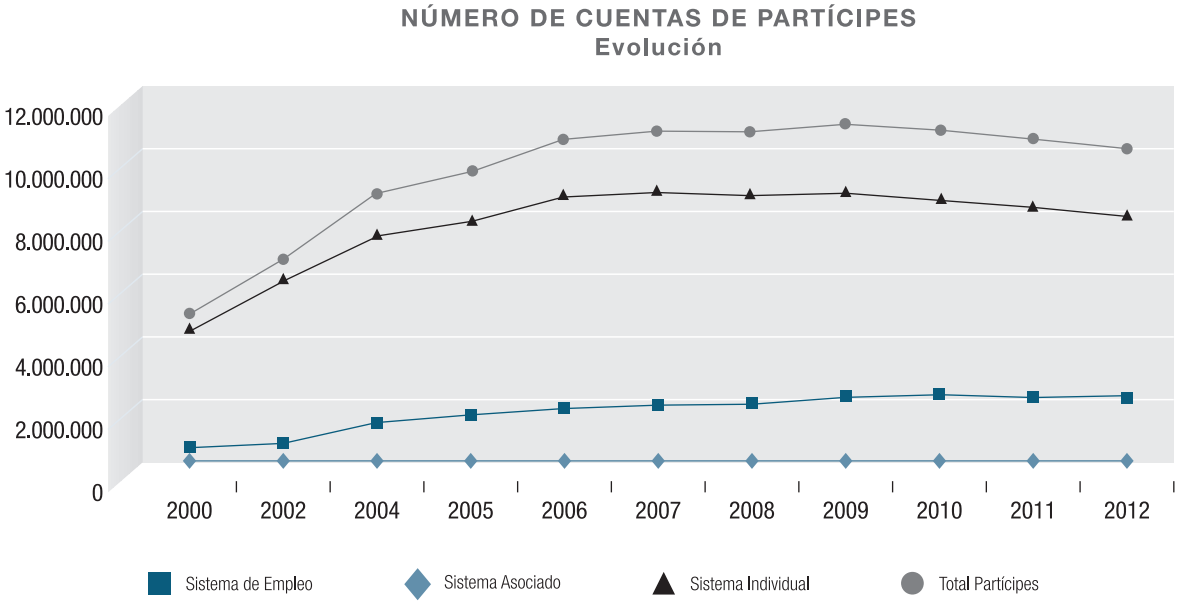
La composición de la cartera de los Fondos de Pensiones experimentó ligeros cambios respecto a la existente en 2012. La revalorización de los activos de renta variable debido al buen comportamiento de los mercados, ayudó a que su ponderación en las carteras de los Fondos de Pensiones aumentara hasta el 19,2% del total, debido principalmente a la renta variable internacional que incrementó su ponderación en las carteras de los Fondos en casi un punto porcentual hasta el 11,2% del total (desde el 10,2% del año anterior). De esta forma, casi la quinta parte de los activos de los Fondos de Pensiones españoles son de Renta Variable (porcentaje muy superior al de los Fondos de Inversión).

Por su parte, la renta fija total se mantuvo sin cambios relevantes (representando en 2013 el 60,8% del total de la inversión de los Fondos de Pensiones).

5. Número de cuentas de partícipes y promotores

El número de cuentas de partícipes ha disminuido ligeramente en 2013 respecto al año anterior (un 3,2%, desde 10,36 millones a 10,03 millones). El número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones y medio, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones.

Por categorías, destaca el importante incremento experimentado por el número de partícipes en Fondos de Renta Variable Mixta, que aumentaron un 21% en 2013.



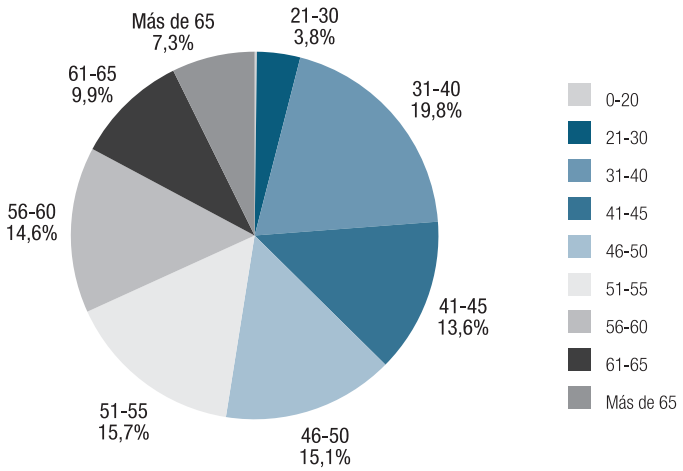
Ello supone que casi un 59% de la población ocupada han realizado aportaciones a un Plan de Pensiones, cifra significativa, aunque aún baja comparada con los países de nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones, se encuentra entre el 80% y el 100%. No obstante, apenas la mitad de ellos realizan aportaciones periódicas. Sin embargo, y referido exclusivamente al sistema de empleo, el porcentaje de partícipes respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 12,5%.

La edad media de los partícipes se sitúa en torno a los 49 años. El 24% tienen edades hasta los 40 años; entre 41 y 50 años se concentra el 29% de los partícipes, entre 51 y 60 años el 30% y con más de 61 años el 17%. El porcentaje de partícipes masculinos es del 58%.

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

	HOMBRES	MUJERES	TOTAL POR TRAMO	
			NÚMERO	%/TOTAL
0-20	13.449	13.577	27.026	0,3
21-30	240.053	155.210	395.263	3,8
31-40	1.201.577	862.043	2.063.620	19,8
41-45	827.830	592.406	1.420.236	13,6
46-50	905.579	670.544	1.576.123	15,1
51-55	932.815	701.198	1.634.013	15,7
56-60	867.234	651.140	1.518.374	14,6
61-65	598.212	429.999	1.028.211	9,9
Más de 65	442.396	314.344	756.740	7,3
TOTAL	**6.029.145**	**4.390.461**	**10.419.606**	**100**

Fuente: DGSFP (año 2012).



A finales de 2012 existían 339 Planes de promoción conjunta (aquellos promovidos por más de una empresa), frente a los 321 de 2011. Dentro de estos Planes están integradas un total de 11.448 empresas (un 6,5% más que las 10.951 empresas en 2011). Si a esta cifra se añaden los Planes de empresas de promoción individual, un total de 12.606 entidades han promovido Planes de Pensiones.

6. Número de Instituciones

El número estimado de Planes de Pensiones a finales de 2013 fue de 2.916, ligeramente inferior a la cifra de 2012 (58 Planes menos, de los cuales 48 corresponden al Sistema de Empleo). Por su parte, el número estimado de Fondos de Pensiones inscritos, al cierre de 2012, alcanzó la cifra de 1.681 frente a los 1.563 Fondos en 2011.

En 2013, destacaron los Planes de Renta Fija a Largo Plazo del Sistema Individual, que aumentaron su número un 36%.

NÚMERO DE PLANES							
	2009	2010	2011	2012	2013	VARIACIONES 2013	
						Mill. €	%
SISTEMA DE EMPLEO	1.898	1.484	1.442	1.398	1.350	-48	-3
SISTEMA ASOCIADO	213	209	198	191	181	-10	-5
SISTEMA INDIVIDUAL	1.191	1.271	1.342	1.385	1.385	0	0
Renta Fija Corto plazo	170	172	180	189	157	-32	-17
Renta Fija Largo plazo	75	85	80	81	110	29	36
Renta Fija Mixta	290	299	296	277	267	-10	-4
Renta Variable Mixta	196	194	195	179	188	9	5
Renta Variable	199	211	207	210	197	-13	-6
Garantizados	261	310	384	449	466	17	4
TOTAL PLANES DE PENSIONES	**3.302**	**2.964**	**2.982**	**2.974**	**2.916**	**-58**	**-2**

Fuente: INVERCO.

7. Rentabilidades

La rentabilidad media anual en 2013 para el total de Planes se situó en el 8,4%, lo que supone el cierre de año con mayor rentabilidad de la serie histórica.

Durante 2013 destacaron los Planes Individuales de Renta Variable, Renta Variable Mixta y Garantizados, con una rentabilidad anual del 22,2%, 12,5% y 9,4% respectivamente, así como los Planes del Sistema de Empleo que alcanzan una rentabilidad anual del 7,7%. Incluso para las categorías más conservadoras, las rentabilidades son muy positivas: así, los Planes de Renta Fija a Corto Plazo han ofrecido a final de año una rentabilidad anual superior al 2,0%.

En el largo plazo (23 años), la rentabilidad media anual es también muy satisfactoria, 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 4,5%, muy superior a la inflación del período (1,85% media anual para los últimos cinco años).

RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES PONDERADAS DE LOS PLANES DE PENSIONES A 31/12/2013							
RENTABILIDAD %	**23 AÑOS**	**20 AÑOS**	**15 AÑOS**	**10 AÑOS**	**5 AÑOS**	**3 AÑOS**	**1 AÑO**
SISTEMA DE EMPLEO	6,46	4,93	2,75	3,54	5,57	5,17	7,70
SISTEMA ASOCIADO	6,34	5,30	3,34	4,15	5,34	5,08	9,51
SISTEMA INDIVIDUAL	4,85	3,71	1,65	2,29	3,76	4,07	8,72
Renta Fija Corto plazo	4,59	3,29	1,76	1,43	1,50	2,10	2,08
Renta Fija Largo plazo	4,66	3,61	1,91	2,00	2,87	3,66	4,66
Renta Fija Mixta	4,92	3,69	1,56	2,06	3,12	3,26	6,11
Renta Variable Mixta	5,73	4,17	2,32	3,29	5,93	4,84	12,51
Renta Variable	-	6,26	0,47	3,67	9,52	6,54	22,19
Garantizados	-	-	-	2,24	2,45	4,85	9,41
TOTAL PLANES DE PENSIONES	**5,29**	**4,24**	**2,05**	**2,83**	**4,54**	**4,52**	**8,36**

Fuente: INVERCO.

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

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
09-01-13	Comunicación sobre el acuerdo alcanzado entre el IEB y la Asociación sobre concesión de diez becas parciales a los alumnos vinculados con Gestoras de IIC o FP miembros de INVERCO.	05-03-13	Comisión Europea: propuesta de modificación de la Directiva 2003/41/CE, de 3 de junio, relativa a las actividades y la supervisión de Fondos de Pensiones de empleo (Directiva IORP).
09-01-13	DG Tributos: en contestación a una consulta formulada por la AEB, se establece que los servicios de gestión discrecional de carteras no quedarán exentos del IVA, repercutiéndose el impuesto por la prestación de los mismos.	15-03-13	Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones: criterios relativos a dudas sobre traspasos y modificaciones del Cuaderno 234.
10-01-13	DGSFP: Resolución de 2 de enero de 2013, sobre el tipo de interés máximo a utilizar en 2013 en los Planes y Fondos de Pensiones.	19-03-13	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.
21-01-13	Comisión Europea: Plan de Acción sobre derecho de sociedades y gobierno corporativo.	27-03-13	Fundación de Estudios Financieros: bases de los Premios de Investigación y Estudio 2013.
24-01-13	Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españoles, correspondiente al tercer trimestre de 2012.	28-03-13	Comisión Europea: Libro Verde sobre la financiación a largo plazo de la economía europea.
30-01-13	DG Tributos: consulta sobre si la gestión de la cartera de IIC, Fondos de Pensiones y entidades de capital riesgo está sujeta a IVA, cuando su realización es delegada por las respectivas Gestoras en otra entidad.	11-04-13	EIOPA: cuestionario sobre las novedades que supondría la incorporación de propuestas a la futura Directiva IORP.
05-02-13	Observatorio INVERCO: Informe sobre las actividades durante 2012.	07-05-13	Comisión Europea: consulta pública sobre la revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera.
12-02-13	Informe de INVERCO 2012 y perspectivas 2013 sobre IIC y Fondos de Pensiones.	07-05-13	Informe de Expertos sobre el factor de sostenibilidad, remitido por el Gobierno a la Comisión no permanente del Pacto de Toledo.
15-02-13	Comisión Europea: Propuesta de Directiva relativa al establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras.	10-05-13	Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo (ECON): Nota de la Asociación sobre la propuesta de Directiva UCITS V.
18-02-13	DG de Tributos: informe de INVERCO que recoge las respuestas a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a Planes y Fondos de Pensiones en 2012.	14-05-13	Anteproyecto de Ley, que modifica, entre otras, la Ley 5/1995, supervisión de conglomerados financieros, la Ley 13/1985, coeficientes de inversión, recursos propios, y la Ley 24/1988, del Mercado de Valores.
20-02-13	Nota de la Asociación sobre propuesta de Directiva relativa al establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras, remitida al Ministerio de Hacienda.	16-05-13	Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social.
25-02-13	Banco Mundial: invitación a la presentación del libro "Matching Contributions for Pensions".	17-05-13	Informe de INVERCO sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españoles, correspondiente al cuarto trimestre de 2012.
25-02-13	Real Decreto-Ley, de 22 de febrero, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo.	20-05-13	FATCA: Notificación de la firma del acuerdo entre Estados Unidos y España sobre su aplicación.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
21-05-13	DGSFP: respuesta a consulta sobre posibilidad de transferir derechos acumulados en el Fondo de Pensiones de trabajadores de la UE hacia Planes de Pensiones españoles.	13-07-13	Invitación al V Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva organizado por APD, Deloitte e INVERCO.
27-05-13	Propuesta de Directiva IORP: declaración del Comisario Barnier, limitándola a los pilares II (gobierno corporativo) y III (transparencia).	17-07-13	EIOPA: Estudio de impacto cuantitativo (QIS) del asesoramiento de este organismo a la Comisión Europea para la revisión de la Directiva IORP.
31-05-13	Comisión Europea: Reglamento UE/462/2013, de 21 de mayo 2013, que modifica el Reglamento CE/1060/2009 sobre CRA. Directiva 2013/14/CE, de 21 de mayo de 2013, que modifica la Directiva IORP, la Directiva UCITS IV y la Directiva GFIA.	19-07-13	DGSFP: Informe 2012 del Servicio de Reclamaciones.
04-06-13	Informe "Global Fund Investor Experience 2013" de Morningstar, cuyo objetivo es establecer las mejores prácticas en Fondos de Inversión desde la perspectiva de los partícipes.	22-07-13	Observatorio INVERCO: Informe de actividades primer semestre 2013.
06-06-13	Parlamento Europeo: Resolución, de 21 de mayo de 2013, sobre una agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles.	23-07-13	Actuaciones de la Asociación relativas a Planes de Pensiones durante el primer semestre de 2013.
10-06-13	Informe del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones, entregado por el Gobierno, para su remisión a la Comisión del Pacto de Toledo.	26-07-13	DG Tributos: exención en el IVA de la gestión por delegación de las carteras de IIC, Fondos de Pensiones y entidades de capital-riesgo.
11-06-13	Ponencias del Seminario "25 Años de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones".	29-07-13	Ley 11/2013, de 26 de julio, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo.
12-06-13	Curso de la LSE diseñado para profesionales de alto nivel de la industria de las pensiones y los servicios financieros, reguladores y supervisores de pensiones.	30-07-13	Acuerdo FATCA y nota del IRS en la que establece el retraso de seis meses en las obligaciones derivadas de FATCA.
20-06-13	DGSFP: Informe 2012 de Seguros y Fondos de Pensiones.	02-09-13	Comisión Europea: Seminario sobre información relativa a las futuras pensiones, celebrado en Madrid.
02-07-13	Nota, elaborada por la Asociación, sobre "Comisiones de gestión, estructura de cartera y rentabilidades de los Planes de Pensiones".	12-09-13	Proyecto de Real Decreto, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.
03-07-13	Comisión Europea: documento a consulta de la Dirección General de Salud y Consumidores, sobre protección de los mismos en los productos de jubilación del tercer pilar. EIOPA: documento a consulta sobre la posibilidad de establecer un mercado único para Planes de Pensiones individuales.	13-09-13	Invitación al V Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva.
05-07-13	Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los requisitos mínimos para reforzar la movilidad de los trabajadores mediante la mejora de la consolidación y preservación de los derechos de pensión.	23-09-13	Pensions Europe: Newsletter correspondiente al segundo trimestre de 2013.
05-07-13	Proyecto de Ley de apoyo a los emprendedores y su internalización.	30-09-13	Invitación al VI Seminario sobre "El sector asegurador y los Fondos de Pensiones: preparación a Solvencia II", organizado por el Instituto de Estudios Fiscales.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
01-10-13	Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internalización.	21-11-13	Proyecto Ley de PGE 2014: aprobación por Congreso Diputados del artículo 20, apartado 3, sobre promotores públicos que podrán realizar aportaciones a PP de empleo que incluyan cobertura de jubilación, siempre que los citados PP hubieran sido suscritos antes del 31/12/2011.
01-10-13	Jornada de El Nuevo Lunes y Axa sobre "El papel del sector complementario de pensiones y la necesaria sostenibilidad del sistema público".	27-11-13	Foro de ABC: el Ministro de Economía y Competitividad anuncia una reducción media del 30% en las comisiones máximas aplicables a Fondos de Pensiones.
02-10-13	Comentarios de la Asociación, remitidos a la Subdirección General de Inspección y Control de Movimientos de Capitales, al Proyecto de Real Decreto, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 20/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.	29-11-13	Movilizaciones realizadas entre Planes de Pensiones y volumen de pagos por supuestos especiales de liquidez en 2013.
09-10-13	Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el ejercicio 2014.	03-12-13	Observatorio INVERCO: artículos publicados en prensa sobre la IV Encuesta de Planes y Fondos de Pensiones.
10-10-13	ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión): documento sobre los activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos.	04-12-13	Anteproyecto de Ley de supervisión y solvencia de entidades de crédito, incluyendo normativa EMIR.
10-10-13	Proyecto de Real Decreto, por el que se desarrollan determinados aspectos en materia de bonos y cédulas de internacionalización.	05-12-13	Propuesta de Directiva relativa a los requisitos mínimos para reforzar la movilidad de los trabajadores mediante la mejora de la consolidación y preservación de los derechos de pensión.
18-10-13	Borrador de Real Decreto de modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, para adaptar dicho Reglamento a las modificaciones que se introdujeron en la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.	09-12-13	Informe de la Asociación sobre la normativa EMIR, detallando el marco jurídico aplicable como la aplicación a las IIC, Fondos de Pensiones y a sus respectivas Gestoras.
29-10-13	Comunicación sobre el acuerdo alcanzado entre el IEB y la Asociación sobre concesión de diez becas parciales a los alumnos vinculados con Gestoras de IIC o FP miembros de INVERCO.	13-12-13	Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno, modificando la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales.
04-11-13	Observatorio INVERCO: nota de prensa e informe sobre resultados del III Barómetro del Ahorro llevado a cabo por el Observatorio.	13-12-13	Comisión de Traspasos: cómputo de plazos a efectos de movilización de derechos consolidados.
07-11-13	Relación de enmiendas al Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2014.	17-12-13	Comentarios al borrador de Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.
14-11-13	Observatorio INVERCO: seguimiento de los artículos de prensa en relación con el III Barómetro del Ahorro.	18-12-13	Proyecto de Ley reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Indice de Revalorización del sistema de pensiones de la Seguridad Social, pendiente de su aprobación definitiva y posterior publicación en el BOE.
14-11-13	Observatorio INVERCO: cuarta encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones.	18-12-13	Orden HAP/2369/2013, de 13 de diciembre, por la que se aprueba el modelo 187.
15-11-13	DGSFP: Informe estadístico de instrumentos de Previsión Social Complementaria e Informe del segundo trimestre 2013 de Planes y Fondos de Pensiones.	19-12-13	Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2014, pendiente de su aprobación definitiva y posterior publicación en el BOE.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
23-12-13	DGSFP: criterio, de 20 de diciembre, flexibilizando el criterio de liquidez por desempleo de larga duración e informe de Planes y Fondos de Pensiones del tercer trimestre de 2013.	26-12-13	Ley 23/2013, de 23 de diciembre, reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Indice de revalorización del sistema de pensiones de la Seguridad Social, publicada en el BOE.

III. Novedades Normativas en 2013

inverco

Durante el año 2013 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 23/2013, de 23 de diciembre, reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de revalorización del sistema de pensiones de la Seguridad Social.* A partir del 1 de enero de 2014, cuando entre en vigor la Ley, la revalorización de las pensiones deja de estar vinculada al IPC y se determinará mediante una fórmula (índice de revalorización) que tiene en cuenta los ingresos y gastos del sistema de la Seguridad Social en un horizonte de once años, compuesto por: los cinco anteriores, el ejercicio corriente y los cinco siguientes (dicha estimación la calculará la Administración de la Seguridad Social de acuerdo con las variables macroeconómicas que le facilite el Ministerio de Economía y Competitividad), así como por un parámetro que tomará un valor situado entre 0,25 y 0,33, revisable cada cinco años (durante el primer quinquenio el valor del parámetro será 0,25). La ley fija un incremento mínimo del 0,25% en los años adversos, y un máximo, no superior a la variación porcentual del IPC en el período anual anterior a diciembre del año sobre el que se calcula la revalorización, más 0,50%.

  El factor de sostenibilidad se aplicará a las pensiones de jubilación del sistema de la Seguridad Social que se causen a partir del 1 de enero de 2019.

- ✓ *Ley 22/2013, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado.* Establece que durante el ejercicio el 2014 las Administraciones y entidades y sociedades públicas no podrán realizar aportaciones a planes de pensiones de empleo o contratos de seguro colectivos que incluyan la cobertura de la contingencia de jubilación, salvo que los planes o contratos de seguro hubieran sido suscritos con anterioridad al 31 de diciembre de 2011 y siempre que no se produzca incremento de la masa salarial de dicha Administración, en los términos que establece la ley. Para 2014 ya se han permitido de nuevo.

- ✓ *Ley 19/2013, de 9 de diciembre de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno.* Modifica a través de su Disposición final sexta (en adelante, D.F. Sexta), la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención de blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (en adelante, LPBC), recogiendo íntegramente las recomendaciones del GAFI. En particular, los más relevantes para el sector de inversión colectiva y fondos de pensiones son:

  a) La anterior redacción del artículo 9 de la LPBC permitía aplicar medidas simplificadas de *diligencia debida, con respecto a clientes que fueran, entre otros, "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"*, mientras que la nueva redacción se remite al futuro reglamento al efecto de determinar los supuestos y condiciones en los que se autorizará a aplicar dichas medidas simplificadas de diligencia debida.

     No obstante, en el borrador de texto de Reglamento de LPBC se mantiene el esquema actual sobre el régimen de medidas simplificadas, tanto para las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, siempre que no realicen el servicio de comercialización, como para las SGIIC, que no realicen la comercialización directa de IIC o gestión discrecional de carteras.

b) El anterior artículo 10 de la LPBC permitía no aplicar determinadas medidas de diligencia debida (identificación previa del titular formal, identificación del titular real, obtención de información sobre el objeto e índole de la relación de negocios y el seguimiento continuo de la misma) respecto de ciertos productos, entre los que se incluyen, en su apartado 1.b), los Planes y Fondos de Pensiones .Con la modificación de la redacción del citado artículo 10 se ha eliminado la mención expresa de los productos u operaciones que quedaban exentos de aplicar las medidas de diligencia debida, de modo que la identificación de clientes, productos u operaciones sujetos a medidas simplificadas queda relegada a desarrollo reglamentario. No obstante, en el borrador de Reglamento se van a incluir los Planes y Fondos de Pensiones.

c) En el caso de que se deban aplicar las medidas de diligencia debida, éstas deberán ser graduadas en función del riesgo del cliente de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

d) Se mantiene la posibilidad de establecer el control interno a nivel de grupo, de acuerdo con la definición del artículo 42 del Código de Comercio, y con las especificaciones que se determinen reglamentariamente.

✓ *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.* Modifica, tanto la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (Ley de IIC), como las leyes que regulan el IRPF, el Impuesto sobre Sociedades y el Impuesto sobre la Renta de no Residentes, a fin de permitir el empleo de cuentas ómnibus en la comercialización de IIC españolas en España, a partir del 1 de enero de 2014.

Si bien la Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva ya había introducido el empleo de las cuentas ómnibus en la comercialización de IIC españolas, la redacción finalmente aprobada, no sólo impedía este objetivo, sino también el mantenimiento de dichas cuentas en el caso de las IIC extranjeras, que ya venían utilizándolas para su comercialización en España. Así en las Disposiciones finales primera y segunda de la citada ley (i) se exigía la identificación del partícipe o accionista a través del NIF (que debía ser enviado por el comercializador a la Gestora, nacional o extranjera) y (ii) se preveía la posibilidad de desarrollo reglamentario de la "entidad encargada del registro centralizado de accionistas o partícipes" (más conocida como "agente centralizador").

La Ley 16/2013, modifica el régimen que para las cuentas ómnibus se había establecido inicialmente en la Ley 35/2003, derogando las citadas Disposiciones finales primera y segunda y modificando diversos artículos de la Ley de IIC y permite el empleo de cuentas ómnibus, tanto para fondos de inversión españoles, como para IIC extranjeras, limitando las obligaciones de información, cálculo e ingreso de retenciones de los comercializadores a los datos que figuren en sus respectivos registros y sin necesidad de que dichos comercializadores faciliten ningún dato identificativo de los partícipes o accionistas a la Gestora, previendo tan sólo una serie de consecuencias fiscales para el inversor en caso de simultanear un mismo ISIN en varios comercializadores, supuesto que previsiblemente será excepcional, y que deberá ser comunicado por el inversor al comercializador o, en su caso, a la Gestora, y, por estos últimos, a la AEAT.

Asimismo, realiza las modificaciones pertinentes en la normativa tributaria en materia de obligaciones de información y de retenciones, (Leyes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (LIRPF), del Impuesto sobre Sociedades (LIS) y del Impuesto sobre la Renta de los no Residentes (LIRNR)).

Los principales aspectos del funcionamiento de las cuentas ómnibus, de acuerdo con la Ley 16/2013 son:

a) En el caso de los Fondos de Inversión españoles:

- Las participaciones podrán figurar en el registro de partícipes de la Gestora del Fondo de Inversión a nombre del comercializador, por cuenta de partícipes, sin que sea necesario facilitar ningún dato individualizado de los partícipes, eliminándose por tanto la obligación de, como mínimo, facilitar el NIF.
- Se establece la regla mismo ISIN-mismo partícipe-mismo comercializador-mismo registro. Es decir, que las inversiones de un mismo partícipe en un mismo ISIN canalizadas a través de un mismo comercializador deberán estar en un único registro, ya sea el del comercializador o el de la Gestora.

b) En el caso de IIC extranjeras, se elimina la remisión al art. 40.3 Ley de IIC que, para las IIC extranjeras, realiza en la actualidad la Disposición Final segunda de la Ley 31/2011, que se deroga.

c) Tanto para Fondos de Inversión españoles como para IIC extranjeras:

- El comercializador o la Gestora deberán informar al partícipe o, en su caso, accionista, de las consecuencias fiscales derivadas de la tenencia simultanea de un mismo ISIN a través de más de un comercializador, o en el supuesto de tenencia de participaciones o acciones procedentes de uno, varios o sucesivos traspasos de otras participaciones o acciones cuando alguno de dichos traspasos se hubiera realizado concurriendo igual situación de simultaneidad en las participaciones o acciones reembolsadas o transmitidas.
- En caso de reembolso o traspaso, el partícipe o, en su caso, accionista, deberá indicar al comercializador si tiene o ha tenido el mismo ISIN que se reembolsa o traspasa en más de un registro durante el período de tenencia previo a esa operación o bien cuando las participaciones o acciones objeto de traspaso procedan en todo o en parte de uno, varios o sucesivos traspasos de otras participaciones o acciones, y alguno de dichos traspasos se hubiera realizado concurriendo igual situación de simultaneidad en las participaciones o acciones reembolsadas o transmitidas (art. 28.2, párrafo 5 LIIC).

El marco normativo en esta materia se ha de completar con la adaptación de otros textos de rango normativo inferior (Reglamento y Orden Ministerial). El Reglamento ha sido aprobado durante el presente año, en diciembre, y, está pendiente de aprobación un proyecto de orden ministerial que modificará las órdenes ministeriales que aprueban los modelos 184 y 187 (Orden EHA/1674/2006, de 24 de mayo y Orden 15 de diciembre de 1999).

✓ *Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.* Crea la nueva figura de las cédulas y bonos de internacionalización, títulos especialmente garantizados por todos los créditos y préstamos vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios o a la internacionalización de empresas que cumplan los requisitos establecidos al efecto y prevé la aptitud de estos instrumentos para su inversión por parte tanto de las Instituciones de Inversión Colectiva, como de los Fondos de Pensiones.

Por otra parte, la Disposición final cuarta, modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto de 304/2004, de 20 febrero (RPFP), permitiendo la inversión de los Planes y Fondos de Pensiones en valores y derechos negociados en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF).

- ✓ *Ley 11/2013, de 26 de julio, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo* (procedente del Real Decreto-ley 4/2013, de 22 de febrero). Modifica el RPFP convalidando en sus mismos términos la modificación ya introducida por el citado Real Decreto-ley 4/2013, para:

  a) Recoger la posibilidad de que los Fondos de Pensiones puedan invertir en valores admitidos a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil o en otro sistema multilateral de negociación que se concrete mediante Real Decreto.

  b) Flexibilizar la inversión en acciones y participaciones de los Fondos de Pensiones en entidades de capital-riesgo, estableciendo un límite máximo específico del 3% del activo del Fondo para la inversión en una misma entidad, y que será de un 6% para los citados valores u otros instrumentos financieros cuando estén emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

  Además, prevé la modificación de la redacción del artículo 30 quáter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en el que se regula el régimen de otras emisiones de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda, permitiendo la posibilidad de que estas emisiones sean admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación (SMN). Con esta previsión se da cobertura legal al nuevo Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), cuyo funcionamiento ha sido recientemente regulado por el Reglamento del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), aprobado por la CNMV el 22 de mayo de 2013, y por la Circular 2/2013, de 18 de julio, sobre miembros y entidades mediadoras del Mercado Alternativo de Renta Fija.

- ✓ *Ley 1/2013, de 14 de mayo de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social.* En su Disposición final primera se modifica la Ley de regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, incorporando una nueva Disposición adicional séptima que permite que, de forma excepcional y durante un plazo de dos años desde la entrada en vigor de esta Ley, los partícipes de Planes de Pensiones puedan hacer efectivos sus derechos consolidados en el supuesto de procedimiento de ejecución sobre su vivienda habitual.

  Asimismo, contempla la aplicación de este supuesto al resto de instrumentos de previsión social contemplados en el artículo 51 de la Ley del IRPF (planes de previsión asegurados, planes de previsión social empresarial, mutualidades de previsión social y otros seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones) y habilita al Gobierno, a propuesta del Ministro de Economía y Competitividad, para, en su caso, ampliar el plazo de dos años (que finaliza el 15 de mayo de 2015) o establecer nuevos periodos a tal efecto, teniendo en cuenta las circunstancias de la economía.

- ✓ *Real Decreto-ley 16/2013, de 20 de diciembre, de medidas para favorecer la contratación estable y mejorar la empleabilidad de los trabajadores.* Incluye, entre otras, la modificación del artículo 109 del Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio, que regula la base de cotización a la Seguridad Social. La nueva redacción del artículo únicamente considera como mejoras de las prestaciones de la Seguridad Social y, por lo tanto, exentas de la base de cotización, aquellas relativas a prestaciones por incapacidad temporal concedidas por las empresas y gastos de estudios. Por tanto, como resultado de la citada modificación, quedarían incluidas en la base cotización a la Seguridad Social, el resto de mejoras de las prestaciones de la Seguridad Social, entre otras, las aportaciones realizadas por los empresarios a los Planes de Pensiones y a los sistemas de previsión social complementaria de sus trabajadores.

- ✓ *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.* Regula la compatibilidad entre la percepción de una pensión pública de jubilación y el trabajo por cuenta propia o ajena y en su Disposición adicional quinta encomienda al Gobierno la formulación de propuestas para que esta compatibilidad también se produzca en el caso de las pensiones privadas.

  Por otra parte, la Disposición adicional novena prevé la creación por el Gobierno de un comité de expertos independientes a fin de que elabore un informe sobre el factor de sostenibilidad del sistema de Seguridad Social, para su remisión a la Comisión del Pacto de Toledo.

B. REALES DECRETOS

- ✓ *Real Decreto 960/2013, de 5 de diciembre.* Este Real Decreto, cuya entrada en vigor es el 1 de enero de 2014, forma parte del marco legal que introduce la posibilidad de utilización de cuentas ómnibus en España, realizando las modificaciones necesarias en las normas de rango reglamentario en materia tributaria, que fundamentalmente son las siguientes:

  a) Con respecto a la flexibilización del empleo de las cuentas ómnibus para las IIC españolas comercializadas en el extranjero, se modifica la Disposición Adicional única del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residente:

     - Hasta el momento, esta Disposición obligaba al comercializador extranjero a remitir anualmente a la AEAT dos relaciones individualizadas, una con los clientes que hayan percibido beneficios de la IIC o transmitido o reembolsado acciones o participaciones durante el año anterior y otra con la posición inversora en la IIC de todos los partícipes o accionistas canalizados a través de dicho comercializador extranjero a 31 de diciembre del año anterior.

     - El envío de estas dos relaciones implicaba un obstáculo para el comercializador extranjero, y, por tanto, una traba para la distribución de IIC españolas fuera de España. Por otra parte, dado que el supuesto habitual será que el comercializador extranjero resida en un país con el que España tenga suscrito un Convenio para evitar la doble imposición (CDI) (España ha firmado Convenios con 81 países, incluyendo los principales de América y Europa) y que comercialice a residentes en su mismo país, la aplicación de dichos Convenios determinaría la no realización de retención a esos inversores.

     - En aplicación del Real Decreto, si el comercializador extranjero, residente en uno de los 81 países con los que España tiene suscrito un CDI, sólo comercializa a residentes de su mismo país, no tendría ninguna obligación con la AEAT española, debiendo limitarse a remitir a la Gestora española una comunicación indicando esta circunstancia.

  b) Con respecto al empleo de las cuentas ómnibus, tanto de los fondos de inversión españoles, como de las IIC extranjeras, se modifican diversos artículos relativos al sujeto obligado a practicar retención o ingreso a cuenta y a la determinación de la base de retención en las transmisiones o reembolsos de acciones o participaciones en IIC, en línea con el esquema diseñado en la Ley.

- ✓ *Real Decreto 828/2013, de 25 de octubre.* Se da nueva redacción al número 2 del artículo 3 del Real Decreto 1619/2012, incluyendo un supuesto adicional de excepción a la no obligación de expedir factura por las prestaciones de servicios exentas del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) definidas en el artículo 20.uno.16º (operaciones de seguro, reaseguro y

capitalización) y 18º, apartados a) a n) (operaciones financieras) de la LIVA, conforme a la cual, la no obligación de expedir factura por las citadas prestaciones de servicios, sólo se aplicaría si las citadas prestaciones de servicios son realizadas por entidades aseguradoras y entidades de crédito. Por tanto, las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones y las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva quedarían obligadas a emitir factura por las prestaciones de servicios exentas de IVA que realizan.

C. ÓRDENES MINISTERIALES

✓ *Orden HAP/2369/2013, de 13 de diciembre, por la que se modifica la Orden de 15 de diciembre de 1999,* por la que se aprueba el modelo 187. Modifica el modelo 187 de declaración informativa de acciones y participaciones representativas del capital o del patrimonio de las IIC y de resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta en relación con las rentas o ganancias patrimoniales obtenidas como consecuencia de la transmisión o reembolso de acciones y participaciones de IICs con la inclusión de un campo para diferenciar entre los dos tipos de ganancias patrimoniales en función del tiempo en el que se han generado, a fin de incluir el modelo la modificación efectuada da por la de Ley 16/2012 de 27 de diciembre, que modificó el régimen fiscal aplicable a las ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales que hubieran permanecido menos de un año en el patrimonio del contribuyente, estableciendo su integración en la parte de la renta general y no de la renta del ahorro.

D. CIRCULARES

✓ *Circular 7/2013 de, de 25 de septiembre, de la CNMV, por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que presten servicios de inversión y de atención a consultas en el ámbito del mercado de valores.* Regula la tramitación de quejas y reclamaciones y la presentación de consultas, destacando entre otros aspectos, los siguientes:

a) Se requerirá que los usuarios de los servicios financieros que presenten la reclamación o queja, ya sean personas físicas o jurídicas, tengan la condición de cliente minorista de acuerdo con la LMV.

b) La obligatoriedad de realizar el intercambio de documentación en la tramitación del expediente entre la CNMV y la entidad contra la que se reclame mediante el servicio CIFRADOC/CNMV.

c) Las entidades deberán poner los formularios, anexos en la norma, a disposición de sus clientes, de oficio, en el momento en que las reclamaciones o quejas se presenten por los clientes.

d) Las alegaciones y documentación que las entidades reclamadas estimen conveniente aportar al expediente deberán remitirla también al domicilio que el reclamante haya señalado a efecto de notificaciones, de forma simultánea a su envío al Servicio de Reclamaciones (plazo de 15 días hábiles).

e) En el caso de controversia entre las alegaciones de ambas partes, la falta de contestación por parte de la entidad será considerada incumplimiento.

f) Si el informe final de la reclamación fuera desfavorable a la entidad reclamada, ésta deberá comunicar expresamente en el plazo de un mes desde la notificación del informe, la

aceptación o no de los presupuestos y criterios manifestados en el mismo, así como aportar la justificación documental de haber rectificado su situación con el reclamante, en su caso.

✓ *Circular 3/2013, de 29 de julio, del Banco de España, sobre declaración de operaciones y saldos en valores negociables.* De acuerdo con esta Circular, quedan obligadas a remitir información sobre operaciones y saldos en valores negociables las siguientes entidades:

a) Las entidades de crédito y sucursales en España de entidades de crédito, que actúen como depositarias o liquidadoras en los mercados organizados de valores negociables, y el Banco de España.

b) Las entidades financieras residentes inscritas en los registros oficiales de la CNMV, que actúen como entidades depositarias o liquidadoras en los mercados organizados de valores negociables.

c) Las entidades financieras inscritas en los registros oficiales de la CNMV, que actúen como Sociedades Gestoras de Fondos de Inversión, por lo que se refiere a las participaciones en Fondos de Inversión españoles.

La información a suministrar es la siguiente:

- Las entidades mencionadas en las letras a) y b) anteriores comunicarán:
  - Las operaciones realizadas y saldos mantenidos por cuenta de sus clientes, incluidos los correspondientes a los fondos de inversión. Cuando se trate de valores negociables emitidos por residentes, mantenidos por cuenta de clientes residentes, únicamente informarán de los saldos. Las entidades residentes comercializadoras en España de fondos de inversión extranjeros, inscritas como tales en los registros oficiales de la CNMV, comunicarán las operaciones y saldos de las participaciones de los inversores.
  - El total de las operaciones y los saldos de las cuentas de valores de la entidad (propias y de terceros), correspondientes a valores emitidos por residentes que se encuentren depositados en cuentas de la propia entidad abiertas en entidades depositarias no residentes, en depositarias centrales no residentes, o en sistemas de compensación y liquidación internacionales.
- Las Sociedades Gestoras de los Fondos de Inversión españoles informarán de las operaciones que se realicen con participaciones en dichos Fondos y sus saldos, excepto por las que correspondan a las entidades citadas en la Norma primera. No obstante, dicha información podrá ser proporcionada por las correspondientes entidades depositarias, si así fuese acordado entre éstas y las Gestoras.

  La entrada en vigor es el 1 de enero de 2014, debiéndose remitir la primera declaración dentro de los primeros diez días hábiles del mes de febrero de 2014. A partir de su entrada en vigor queda derogada la Circular del Banco de España 2/2001, de 18 de julio, sobre declaraciones de operaciones y saldos de activos y pasivos exteriores en valores negociables.

✓ *Circular 3/2013, de 12 de junio, de la CNMV, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.* Desarrolla las modificaciones introducidas por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito en la Ley del Mercado de Valores, relativas a la evaluación de la idoneidad y la conveniencia de los productos y servicios que se ofrecen a los inversores

o que éstos adquieren. Dentro de su ámbito de aplicación se encuentran las Sociedades Gestoras de IIC que hayan incorporado en su programa de actividades los servicios de asesoramiento, gestión discrecional de carteras y/o custodia de acciones y participaciones de IIC. Sus principales aspectos son los siguientes:

a) Concepto de tipo o familia de producto: se define "tipo o familia de producto", a los efectos de la Circular, cómo aquellos productos que son similares en la complejidad de sus características y en la complejidad de sus riesgos, teniendo en cuenta al menos los riesgos de mercado, liquidez y crédito.

b) Evaluación de la idoneidad: Las entidades que evalúen la idoneidad al objeto de prestar un servicio de asesoramiento en materia de inversión deberán proporcionar por escrito o mediante otro soporte duradero una descripción de cómo se ajusta la recomendación a las características y objetivos del inversor (minorista o profesional). La descripción de la recomendación, cuando sea sobre un mismo tipo o familia de producto, podrá ser abreviada.

c) Evaluación de la conveniencia:

- Las entidades que evalúen los conocimientos y experiencia de los clientes al prestarles un servicio de inversión distinto del asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, deberán entregar al cliente una copia del documento que recoja la evaluación realizada. La evaluación de la conveniencia deberá ser coherente con toda la información proporcionada por el cliente o disponible por la entidad y utilizada en la evaluación. Esta documentación deberá entregarse al cliente cada vez que se realice la evaluación de un tipo o familia de productos determinados.

- Se especifica la redacción de las advertencias que en cada caso deberá firmar el inversor, en los casos en que el cliente no haya facilitado la información necesaria, así como cuando la operación no resulte conveniente, y el texto específico que él mismo deberá escribir junto a la rúbrica cuando el producto sea complejo.

- Cuando la entidad preste un servicio diferente del asesoramiento o gestión de carteras relativo a un instrumento de carácter complejo, podrá incluir la siguiente manifestación: "no he sido asesorado en esta operación".

- Se especifica la forma de cumplimiento de estas exigencias en caso de prestación de servicios por vía electrónica o telefónica.

d) Registro actualizado de clientes evaluados y productos no adecuados: Las entidades deberán mantener un registro actualizado por cliente de los productos cuya evaluación de conveniencia haya resultado negativa, pudiendo realizar tantas evaluaciones a los clientes como estimen oportunas; indicando dicha fecha, así como la fecha a partir de la cual dejó de considerarse no adecuado.

e) Se establece la forma de aplicación de la Circular, cuando se acuerde la gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, bien por el FROB o a instancia de la entidad y con carácter voluntario para el inversor.

✓ *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,* Adapta el contenido del folleto explicativo de las IIC en línea con modificaciones legislativas y las derivadas de la regulación europea, así como con las diversas recomendaciones de CESR (actualmente ESMA). Regula la forma y contenido del documento de datos fundamentales para el inversor

(DFI) y del folleto informativo para las IIC, tanto armonizadas como no armonizadas, e incluye como anexos los modelos tanto de DFI como de folleto.

- ✓ *Circular 1/2013, de 30 de enero, de la CNMV, sobre comunicación de informaciones relativas a empresas de servicios de inversión y sus sociedades dominantes y a Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.* Regula el régimen de comunicación a la CNMV de las modificaciones de las condiciones de autorización de las ESI y SGIIC, así como de las modificaciones relativas a los grupos consolidables de las ESI, y la difusión de estas informaciones a través de los registros públicos de la CNMV, y sistematiza la regulación relativa a las obligaciones de información de las ESI y las SGIIC, concretando el contenido de la información, los supuestos de comunicación, los sujetos obligados, la forma de remisión, que podrá ser electrónica, y los plazos para su envío a la CNMV.

E. RESOLUCIONES Y ACUERDOS

- ✓ *Resolución de la DGSFP, de 2 de enero de 2013.* Fija en 5,56% el tipo de interés máximo a utilizar en 2013 en los Planes y Fondos de Pensiones, respecto a las contingencias en que esté definida la prestación y para las que se garantice exclusivamente un tipo de interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones.

F. INICIATIVAS COMUNITARIAS

- ✓ *Directiva 2013/14/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, que modifica la Directiva de Fondos de Pensiones de empleo, la Directiva 2009/65/CE, de IIC, y la Directiva 2011/61/UE, relativa a los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos:* El objetivo de esta Directiva es reducir la dependencia de las calificaciones crediticias en los procesos internos de control de riesgos por parte de los Gestores. La aprobación de estas modificaciones en la Directiva UCITS IV y la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos (DGFA) no implica cambios significativos en nuestra regulación interna de IIC, puesto que la Circular 6/2009, de la CNMV, sobre control interno de las Sociedades Gestoras de IIC y las Sociedades de Inversión, ya contempla una previsión equivalente.

- ✓ *Reglamento de Ejecución (UE) nº 448/2013 de la Comisión, de 15 de mayo de 2013, sobre Estado Miembro de referencia.* Establece el procedimiento para determinar el Estado Miembro de referencia de un GFIA de fuera de la Unión Europea conforme a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

- ✓ *Reglamento de Ejecución (UE) nº 447/2013 de la Comisión, de 15 de mayo de 2013.* Regula el procedimiento aplicable a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) que opten por acogerse a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

- ✓ *Reglamento (UE) Nº 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos y Reglamento (UE) Nº 246/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos.* Establece una definición comunitaria de Fondo de Capital Riesgo Europeo (FCRE) y Fondo de Emprendimiento Social Europeo (FESE) a los efectos de establecer un pasaporte europeo para la comercialización de estos dos tipos de fondos. Dicha comercialización se realizará exclusivamente entre inversores considerados clientes profesionales de acuerdo con la Directiva MiFID (o que, previa solicitud, puedan ser tratados como tales) o que reúnan las

siguientes condiciones: (i) que se comprometan a invertir como mínimo 100.000€y (ii) que declaren por escrito, en documento distinto que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso o la inversión previstos.

✓ *Reglamento Delegado (UE) Nº 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión (GFIA).* Este Reglamento delegado comienza a aplicarse, sin necesidad de transposición previa por cada uno de los Estados Miembros, el 22 de julio de 2013, fecha en la que también deberán estar aprobadas y en vigor las disposiciones que transpongan la Directiva de GFIA a cada uno de los ordenamientos domésticos. En España, a fecha de publicación del presente anexo normativo, la citada transposición todavía no ha tenido lugar. Los principales aspectos que regula el Reglamento son los siguientes:

a) Sistema de cálculo del valor total de los activos bajo gestión de la Gestora, a los efectos del umbral de exclusión de la aplicación de la normativa de GFIA.

b) Métodos de cálculo del apalancamiento: Se establecen como obligatorios dos métodos combinados para conocer el apalancamiento de las GFIA: el método del compromiso y el método del importe bruto.

c) Se deberán mantener por las GFIA bien recursos propios adicionales, o bien un seguro de responsabilidad que cubra posibles contingencias por negligencias profesionales.

d) Condiciones para la operativa de las GFIA: clarifica el deber general de las GFIA de actuar en el mejor interés de los FIA, así como de sus partícipes y de la integridad del mercado; establece el marco de aplicación de las “due diligence”, así como las normas sobre las retrocesiones y la recepción, tramitación y ejecución de órdenes; en cuanto a los conflictos de interés que puedan surgir, especifica los tipos de conflictos y establece una política para su gestión; regula el sistema de gestión de riesgo que debe ser establecido y aplicado por las GFIA; y establece la necesidad de que los sistemas y procedimientos para la gestión de la liquidez, permitan a las GFIA aplicar las herramientas y medidas necesarias para conciliar los activos ilíquidos de las carteras y hacer frente a los posibles reembolsos. Las GFIA deben realizar “stress tests” por lo menos anualmente.

e) Inversión en titulizaciones. Se establece como condición inicial para que una GFIA pueda invertir en titulizaciones por cuenta de uno o varios FIA que los originadores retengan, como mínimo, un 5% del riesgo .Además, la GFIA deberá asegurarse de que el sponsor y el originador tienen determinadas características y la propia GFIA deberá cumplir una serie de requisitos cualitativos.

f) Requerimientos organizacionales: las GFIA han de establecer una estructura organizativa que asigne las responsabilidades de manera clara, así como que asegure un buen flujo de la información entre todas las partes implicadas. Dicha distribución de funciones debe asegurar que tanto el Consejo de Administración como la Dirección General y, en su caso, la función de supervisión, sean los responsables del cumplimiento, por parte de la Gestora, de las obligaciones que impone la Directiva; las funciones de cumplimiento normativo y de auditoría deben estar separadas y ser independientes de otras funciones, para que puedan conseguir sus objetivos; las GFIA deben así mismo establecer sistemas de salvaguarda de la información y de continuidad del negocio; cuando las GFIA establezcan los procedimientos y estructuras, deben tener en cuenta el principio de proporcionalidad, de

acuerdo con la naturaleza, tamaño y complejidad de sus actividades; las GFIA han de mantener e implementar, para cada FIA, políticas y procedimientos de valoración de activos, y establece las principales características de dichas políticas y procedimientos de valoración; regula las condiciones que permiten a la GFIA la delegación de determinadas funciones, teniendo en cuenta que es ésta quién, en última instancia, conserva la responsabilidad de las funciones delegadas, así como la obligación de actuar en el mejor interés de los inversores.

g) Depositario.

- Las obligaciones y los derechos de los depositarios, teniendo en cuenta que la función principal de su negocio es la protección de los partícipes de los Fondos.
- El ámbito del deber de custodia que alcanza a todos los instrumentos que pertenezcan a un FIA, y el de la función de supervisión.
- Contenido mínimo del contrato con el depositario.
- El régimen de responsabilidades del depositario y el listado o de causas objetivas de extinción de dicha responsabilidad.

h) Establece los requerimientos de transparencia e intercambio de información.

i) Especifica algunos aspectos de los acuerdos de cooperación que se establezcan con las autoridades competentes de los países de fuera de la UE, cuando sea necesaria por estar establecidos en ellos, un FIA o una GFIA a los que resulte de aplicación la Directiva.

✓ *Directrices del ESMA sobre conceptos clave de la DGFIA de 13 de agosto de 2013.* Se detallan los conceptos que engloban la definición de FIA. La CNMV ha notificado a ESMA su intención de cumplir con las mismas, así como su incorporación a la normativa nacional y a sus procedimientos de supervisión. La CNMV hizo pública su intención de cumplir con dichas directrices en su práctica supervisora mediante comunicación de 9 de octubre de 2013.

✓ *Directrices del ESMA sobre las políticas remunerativas adecuadas con arreglo a la DGFIA de 3 de julio de 2013.* Se formulan las directrices que deberán seguir las políticas de remuneración. La CNMV hizo pública su intención de cumplir con dichas directrices en su práctica supervisora mediante comunicación de 31 de julio de 2013.

✓ *Directrices del ESMA sobre políticas y prácticas de remuneración en MiFID de 3 de junio de 2013.* Establece las directrices que deberán aplicarse a las denominadas "personas relevantes" de diversas entidades que operan en los mercados, entre las que se incluyen a las SGIIC que presten servicios de inversión a clientes no profesionales y, en algunos casos, también a estos. Las citadas directrices se centran en el Gobierno corporativo y el diseño de las prácticas y políticas de retribución, así como el control de los riesgos que conllevan dichas prácticas. La CNMV hizo pública su intención de cumplir con dichas directrices en su práctica supervisora mediante comunicación de 8 de enero de 2014.

✓ *Comunicación de la Comisión Europea sobre el sistema bancario en la sombra ("shadow banking") de 4 de septiembre de 2013.* Sucede al Libro Verde sobre el sistema bancario en la sombra publicado el 2021 y entre las medidas propuestas incluye:

a) Una regulación específica para Fondos del Mercado Monetario (FMM) domiciliados o vendidos en Europa, que busca garantizar la capacidad de los FMM de atender a los

reembolsos en condiciones de tensión del mercado, mediante la potenciación de su perfil de liquidez y su estabilidad. Para ello, la Comisión Europea ha publicado una propuesta de Reglamento.

b) Reforzar el marco legislativo UCITS. Entre otros, se revisará al marco normativo de los ETF, el empleo de determinadas técnicas y estrategias de inversión, así como los criterios de aptitud y diversificación de los activos empleados como colaterales.

✓ *Resolución del Parlamento Europeo de 21 de mayo de 2013, relativa a una agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles,* en la que, entre otros puntos, se refiere a los siguientes, tanto de los sistemas de pensiones privadas como públicas:

a) Sistemas de pensiones privadas:

- Es necesario constituir Planes de Pensiones complementarios, capitalizados, más allá de la prioridad de salvaguardar las pensiones públicas.
- Apoya la propuesta del Libro Blanco de constituir tanto pensiones complementarias, profesionales, de capitalización, como, si es posible, sistemas individuales.
- Insta a los Estados Miembros a que informen adecuadamente a los ciudadanos sobre sus derechos devengados de pensión, de manera que puedan tomar decisiones bien fundadas acerca de los Planes de ahorro de pensiones.
- Destaca que existen diferencias notables entre los productos de seguros y los Fondos de Pensiones, y que cualquier aplicación directa de los requisitos cuantitativos de Solvencia II a los Fondos de Pensiones de Empleo sería inapropiada.
- La idea de establecer las mismas condiciones de competencia para los seguros de vida y los Fondos de Pensiones del segundo pilar es relevante sólo en cierta medida, teniendo en cuenta las diferencias fundamentales que existen entre los productos de seguros y los Fondos de Pensiones.

b) Sistemas de pensiones públicas:

- Invita a los Estados Miembros a aplicar reformas en su sistema del primer pilar, de manera que se tenga en cuenta el número de años de cotización.
- Pide a los Estados Miembros que evalúen la necesidad de reformar sus regímenes del primer pilar, teniendo en cuenta el cambio de la esperanza de vida.
- Recomienda un enfoque basado en varios pilares que redunde en una combinación de:
  - Una pensión pública universal, por reparto;
  - Una pensión complementaria, profesional, de capitalización, y
  - Una pensión individual del tercer pilar, basada en Planes de ahorro privados.
- Reitera la petición para vincular estrechamente las pensiones con el número de años trabajados y de cotizaciones pagadas.

IV. Actuaciones de la Asociación

inverco

A. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

1. Actuaciones de INVERCO

La Asociación actualizó el informe titulado *"Propuestas para la potenciación del ahorro institucional en España",* realizado por primera vez en el ejercicio 2012 en el que, tras analizar la contribución de las IIC a la financiación de la economía española, a la generación de ingresos fiscales y al empleo, proponía una serie de medidas para impulsar la inversión colectiva, en particular: la simplificación de las obligaciones fiscales de los comercializadores en la comercialización de IIC, tanto en España como en el extranjero; la tributación de las IIC al 0% (en lugar del actual 1%); la eliminación del número mínimo de inversores en las IIC (100) y del número mínimo de accionistas y del porcentaje máximo de participación para la realización de traspasos en IIC con forma societaria (500 y 5% respectivamente); la creación de las IIC institucionales y de las IIC de empresa y la regulación del préstamo de valores por las IIC.

Dicho informe fue remitido a diversos miembros del Gobierno, entre otros al Ministro de Economía y Competitividad, así como a los responsables de los organismos técnicos con competencias en estas materias.

Adicionalmente, y como en años anteriores, la Asociación ha elaborado una nota sobre las actuaciones llevadas a cabo durante el primer semestre del año y relativas a Instituciones de Inversión Colectiva, clasificadas en función del Organismo competente, con el objetivo de que los asociados tengan una información global y precisa de las acciones realizadas, que se transcribe a continuación:

«CORTES GENERALES

1) *Flexibilización del régimen de las IIC Inmobiliarias*. En el mes de septiembre de 2012 se envió al Congreso de los Diputados el Proyecto de Ley de medidas de flexibilización y fomento del mercado del alquiler de viviendas, para, entre otras cuestiones, la mejora y simplificación del régimen operativo y fiscal de las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI). Dado que el objetivo de este Proyecto era el de potenciar y dinamizar el mercado inmobiliario español y proporcionar liquidez a las inversiones, desde la Asociación se remitieron las correspondientes propuestas de enmiendas a los Grupos Parlamentarios, tanto en el Congreso como en el Senado, para que las mejoras previstas en el ámbito de las SOCIMI se extendieran también a las IIC Inmobiliarias, lo que, entre otras cuestiones, supondría la eliminación de los coeficientes de diversificación y endeudamiento de las IIC inmobiliarias, la reducción a cinco millones de euros del patrimonio y el capital social mínimo de las IIC inmobiliarias y la reducción de siete a tres años el período de permanencia mínima en arrendamiento de los inmuebles promovidos por estas IIC.

   Aunque las enmiendas fueron presentadas por un Grupo Parlamentario, finalmente no fueron aprobadas.

2) *Proyecto de Ley de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.* Este Proyecto se presentó en el Congreso el 28 de junio de 2013. En su Título III, "Apoyo a la financiación de los emprendedores", se crea la nueva figura de las cédulas y bonos de internacionalización. Se

trata de títulos especialmente garantizados por todos los créditos y préstamos vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios o a la internacionalización de empresas que cumplan los requisitos establecidos al efecto.

Asimismo, se prevé la aptitud de estos instrumentos para su inversión por parte de las IIC. En particular, se prevé específicamente que las cédulas y bonos de internacionalización emitidos por una entidad de crédito, pendientes de amortización, tendrán el mismo tratamiento que las cédulas y bonos hipotecarios, a los efectos del artículo 50, apartado 2, letra c) del Reglamento de IIC, es decir, que el límite de inversión general del 5%-10% en un mismo emisor se eleva hasta un 25% para este tipo de activos.

El Proyecto de Ley tiene prevista su entrada en vigor el día siguiente al de su publicación en el BOE, si bien todavía debe ser debatido y votado, tanto en el Congreso (donde la tramitación ha sido encomendada, con competencia legislativa plena y carácter urgente, a la Comisión de Hacienda y Administraciones Públicas) como en el Senado, por lo que el texto no estará aprobado hasta después del verano.

SECRETARÍA GENERAL DEL TESORO Y POLÍTICA FINANCIERA

3) *Anteproyectos de Ley de transposición de la Directiva de Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa (GFIA).* El 16 de mayo la Secretaría puso en audiencia pública los textos de transposición al ordenamiento español de la Directiva 2011/61/UE. Se trata de:

   - Anteproyecto de Ley por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva, en materia del régimen aplicable a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas conforme a la Directiva 2011/61/UE. En esta Ley quedarían reguladas todas las IIC (armonizadas y no armonizadas) y sus Gestoras, así como su régimen de actuación y comercialización transfronteriza.

   - Anteproyecto de Ley, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo y otras sociedades de inversión y sus Sociedades Gestoras. En este Anteproyecto quedarían reguladas las entidades de capital riesgo y las denominadas “otras sociedades de inversión” (que son vehículos de inversión cerrados de nueva creación). Las gestión de ambos tipos de vehículo podrán ser encomendada a la nueva figura de SGEIC, (Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Cerradas-SGEIC), regulada en este mismo Anteproyecto, o por las SGIIC.

   La Asociación ha remitido dos extensos documentos con comentarios al respecto. El plazo de transposición de la Directiva finalizó el 22 de julio de 2013 sin que se hayan aprobado los textos, aunque esta situación se repite en la mayoría de países de la UE. No obstante, está previsto que las Leyes se aprueben dentro del ejercicio 2013 y, para determinar el régimen a aplicar hasta que dicha aprobación tenga lugar, la CNMV publicó el pasado 18 de julio un criterio, al que se refiere el Apartado 16 de esta nota.

4) *Anteproyecto de Ley de supervisión de los conglomerados financieros.* El 23 de mayo finalizó el periodo de audiencia pública de este Anteproyecto, durante el cual INVERCO remitió los correspondientes comentarios, con el objetivo de que, en la definición de las entidades integrantes del conglomerado financiero, las Sociedades Gestoras de IIC quedaran recogidas de acuerdo con las denominaciones previstas en los Anteproyectos de transposición de la Directiva de Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa anteriormente señalados.

A la fecha de elaboración de esta nota, el texto todavía no ha sido aprobado por el Consejo de Ministros para su tramitación como Proyecto de Ley en las Cortes Generales.

5) *Propuesta de creación de un mercado de renta fija alternativa (MARF).* En el mes de septiembre la Secretaría remitió a la Asociación una propuesta preliminar, para conocer la opinión de INVERCO sobre la creación de un Sistema Multilateral de Negociación de instrumentos financieros de renta fija, con requisitos de acceso más flexibles que los de los mercados secundarios oficiales, en cuanto a transparencia y gobierno corporativo, y que funcionará como una alternativa a la financiación bancaria, contribuyendo a aliviar las dificultades que actualmente enfrentan numerosas empresas españolas para acceder a liquidez a corto plazo y medio plazo.

   Para ello, la Asociación elaboró un informe en el que, además de destacar las ventajas que podría suponer dicho mercado, se pusieron también de manifiesto las dificultades para realizar inversiones en el mismo por parte de las IIC, ya que sus características demandan una extraordinaria liquidez en sus inversiones, como consecuencia de la obligación de valorar diariamente su cartera, así como de atender las órdenes de reembolso y traspaso.

   Para la puesta en marcha de este mercado serán necesarias algunas modificaciones normativas, entre otras las relativas a los límites a las emisiones por parte de las sociedades previstos en la Ley de Sociedades de capital, o la eliminación de las retenciones en los rendimientos, para lo que el Proyecto de Ley de apoyo a los emprendedores y su internacionalización señalado anteriormente ya contiene alguna medida, en relación a emisiones de instrumentos concretos, como las cédulas de internacionalización.

DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS

6) *Cuentas ómnibus.* Con respecto a la comercialización en España de IIC, la Asociación ha trabajado intensamente en la tramitación de las propuestas normativas relativas a esta cuestión, con el doble objetivo de mantener el estándar internacional de cuentas ómnibus en la comercialización de IIC extranjeras, tal y como se ha venido realizando en los últimos veinte años, y extenderlo a la comercialización de IIC españolas, ya que la Ley 31/2011, de 4 de octubre, que modificó la LIIC, introdujo dos Disposiciones finales que preveían un modelo (envío del NIF a la Gestora o, alternativamente, designación de una entidad encargada del registro centralizado), que no se ha desarrollado reglamentariamente, y que resultaría inoperativo y de muy costosa implementación en la práctica.

   El Proyecto de Ley que recoge estas cuestiones es el Proyecto de Ley por el que se establecen determinadas medidas en materia de fiscalidad medio ambiental y se adoptan otras medidas tributarias y financieras. Deroga las citadas Disposiciones finales primera y segunda de la Ley 31/2011, y modifica diversos artículos en la Ley de IIC, así como en las Leyes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (LIRPF), del Impuesto sobre Sociedades (LIS) y del Impuesto sobre la Renta de los no Residentes (LIRNR).

   El Proyecto permite el empleo de cuentas ómnibus, en la comercialización en España, tanto para Fondos de Inversión españoles, como para IIC extranjeras, limitando las obligaciones de información, cálculo e ingreso de retenciones de los comercializadores a los datos que figuren en sus respectivos registros y sin necesidad de que dichos comercializadores faciliten ningún dato identificativo de los partícipes o accionistas a la Gestora (tampoco el NIF).

   La entrada en vigor de estas modificaciones está prevista para el 1 de enero de 2014. Al tratarse de un Proyecto con rango de Ley, tan sólo modifica las normas de este mismo rango

normativo, si bien será necesario adaptar otros textos de rango inferior (Reglamento y Orden Ministerial). La Asociación ha trabajado de forma simultánea en dichos textos de rango reglamentario, que también incluyen las disposiciones relativas a la flexibilización del empleo de las cuentas globales para la comercialización en el extranjero de las IIC españolas.

7) *Propuestas fiscales para la efectividad de la Directiva UCITS IV.* La Asociación ha remitido a esta Dirección una serie de propuestas de modificación normativa, necesarias para la puesta en práctica de las nuevas posibilidades de actuación transfronteriza que contempla la Directiva UCITS IV. Estas propuestas se refieren a dos ámbitos: i) Fijación de la residencia fiscal de las IIC en base a criterios que impidan una atracción de la residencia fiscal de las IIC extranjeras gestionadas por Gestoras españolas y ii) Excepción a la obligación de retener en las estructuras principal-subordinado transfronterizas (como ya sucede en las domésticas). Aunque en propuestas anteriores la Asociación había solicitado la incorporación de una tercera cuestión, relativa al reconocimiento de la neutralidad fiscal de las fusiones transfronterizas, tanto para el inversor como para la propia IIC, esta cuestión ha sido favorablemente resuelta a través de consultas de la DG Tributos, en línea con la interpretación de INVERCO (consultas V1183-12 y V1386-13).

8) *Memoria de Beneficios fiscales 2013.* Como en cada uno de los años anteriores, la Asociación envió un informe al Director General de Tributos, relativo a la Memoria de Beneficios Fiscales que acompaña al Proyecto de Ley de Presupuestos para el ejercicio 2012. En dicho Informe, INVERCO plantea la exclusión de las SICAV de la enumeración de destinatarios de beneficios fiscales (objetivo que ya se ha logrado en relación a los Fondos de Inversión, que antes estaban incluidos en esta Memoria).

   Como se pone de manifiesto en el Informe, en el caso de las SICAV su inclusión no resulta adecuada conceptualmente, estando su exclusión plenamente justificada por la aplicación del principio de neutralidad fiscal (o tributa el vehículo o tributa el accionista, pero no ambos). Adicionalmente, la metodología de cálculo empleada determina un supuesto beneficio muy superior al que se obtendría incorporando toda la información relevante.

9) *Consulta sobre el alcance de la declaración sobre bienes o derechos situados en el extranjero (modelo 720) en relación con las acciones y participaciones de las IIC extranjeras.* El Real Decreto 1558/2012, de 15 de noviembre, introdujo la obligación a cargo de los inversores de presentar en la AEAT una declaración (modelo 720) relativa a su posición en bienes o derechos situados en el extranjero, entre los que se incluían expresamente las acciones y participaciones de las IIC extranjeras, cuando la posición total superase los 50.000 euros. La Asociación consideró que la aplicación de este nuevo Real Decreto determinaría una gravosa carga para los accionistas y partícipes de las IIC extranjeras, así como una duplicidad en la información a recibir por la AEAT, toda vez que las entidades comercializadoras de IIC extranjeras en España ya están obligadas a suministrar esta información mediante el envío del modelo fiscal 189. Por ello, INVERCO formuló una consulta a la Dirección General de Tributos, que fue respondida el 15 de febrero de 2013, en sentido favorable a la no inclusión de estas inversiones en el citado modelo 720.

10) *Consulta sobre aplicación de IVA a la gestión por delegación de carteras de IIC.* El Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, en sentencia de 19 de julio de 2012, modificó el tratamiento fiscal del servicio de gestión discrecional de carteras, pasando a considerar que la prestación de dicho servicio no está cubierta por la exención del artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva 2006/112, reguladora del Impuesto sobre el Valor Añadido. Dicho tratamiento fue recogido asimismo por la Dirección General de Tributos, en su consulta vinculante de 2 de enero de 2013.

Como consecuencia de estas modificaciones, se suscitó la duda de si la gestión de la cartera de las IIC podría verse afectada por este nuevo criterio, y por tanto, sujeta a IVA, cuando su realización es delegada por las respectivas Gestoras en otra entidad. Para aclarar esta cuestión, INVERCO formuló una consulta a la Dirección General de Tributos, cuya respuesta, previsiblemente favorable a la exención, no ha sido todavía publicada.

11) *Consultas y sentencias relativas a aspectos fiscales de las IIC.* En el mes de febrero INVERCO remitió a los asociados el recopilatorio anual de elaborado por la Asociación, que recoge las Resoluciones del Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) y las respuestas de la Dirección General de Tributos a las consultas relativas a Instituciones de Inversión Colectiva correspondientes al ejercicio 2012.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

12) *Circular 1/2013, de 30 de enero, sobre comunicación de informaciones relativas a las SGIIC.* Prevé el procedimiento para la comunicación de nombramientos y ceses de cargos de administración o dirección de las SGIIC, de su estructura accionarial, de la apertura y cierre de sucursales, de las modificaciones de sus estatutos o de su programa de actividades, así como de la delegación en terceros de determinadas funciones.

    Durante el período de audiencia pública, que finalizó el 28 de diciembre de 2012, se recogieron algunas de las propuestas presentadas por INVERCO, en particular la indicación de la forma de cómputo de los plazos establecidos en la Circular, la aclaración del concepto de "modificación del cargo de consejero ya existente" o la concreción del régimen de comunicación previa de la estructura accionarial de las SGIIC.

13) *Circular 2/2013, de 9 de mayo, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) y el folleto de las IIC.* Adapta la normativa española a las recientes modificaciones legislativas relativas a la sustitución del folleto simplificado por el DFI. El 5 de junio la Asociación remitió a los asociados un cuadro resumen en el que se recogen los plazos específicos para la adaptación de los diversos documentos, por tipos de IIC, a los formatos y contenidos establecidos en las disposiciones de esta Circular.

    Adicionalmente, se modificó la Circular 4/2008 sobre información pública periódica de las IIC, la Circular 6/2010 sobre operaciones con instrumentos derivados, y la Circular 6/2008, de 26 de noviembre sobre determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC, para adecuarlas a las recomendaciones de ESMA sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones referentes a las UCITS.

    En el texto aprobado se introdujeron numerosas modificaciones propuestas por INVERCO durante el período de audiencia pública.

14) *Circular 3/2013, de 12 de junio, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.* Desarrolla las modificaciones introducidas en la Ley del Mercado de Valores por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, relativas a la evaluación de la idoneidad y la conveniencia de los productos y servicios que se ofrecen a los inversores o que éstos adquieren. En el texto aprobado se recogieron diversas propuestas formuladas por INVERCO durante el plazo de consulta pública, que finalizó el 30 de noviembre de 2012.

Dentro de su ámbito de aplicación figuran las Gestoras de IIC que hayan incorporado en su programa de actividades los servicios de asesoramiento, gestión discrecional de carteras y/o custodia de acciones y participaciones de IIC.

Estas entidades, cuando evalúen la idoneidad, al objeto de prestar un servicio de asesoramiento en materia de inversión, deberán proporcionar por escrito o en otro soporte duradero una descripción de cómo se ajusta la recomendación a las características y objetivos del inversor, y cuando evalúen los conocimientos y experiencia de los clientes al prestarles un servicio de inversión distinto del asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, deberán entregar al cliente una copia del documento que recoja la evaluación realizada.

Se especifica asimismo la redacción de las advertencias que en cada caso deberá firmar el inversor, en los casos en que el cliente no haya facilitado la información necesaria para realizar la evaluación o cuando la operación no resulte conveniente, así como el texto específico que él mismo deberá escribir junto a la rúbrica cuando el producto sea complejo.

Cuando la entidad preste un servicio diferente del asesoramiento o gestión de carteras relativo a un instrumento de carácter complejo, podrá incluir la siguiente manifestación: *"no he sido asesorado en esta operación".* Se recoge así la propuesta de INVERCO, ya que el texto que figuraba en el Proyecto puesto a consulta pública era "Operación no recomendada".

Esta Circular podría afectar en un futuro a las IIC estructuradas, si finalmente la Directiva MiFID II, aún en proceso de tramitación, considerada como productos complejos a estas IIC.

15) *Criterio de la CNMV sobre refuerzo de la transparencia en la comercialización de Fondos con objetivo de rentabilidad.* El 13 de julio la CNMV publicó una nota, con el objetivo de que el inversor sea consciente de la ausencia de garantía cuando se sustituya la política de inversión de un Fondo garantizado por otro que no conlleve esa garantía.

    Con anterioridad a la publicación, la CNMV solicitó a INVERCO su opinión al respecto, lo que permitió a la Asociación preparar una nota en la que, entre otras cuestiones, se recordaba que hasta ahora, la regulación española y europea han instrumentado la protección al inversor estableciendo mecanismos para asegurar que los riesgos asumidos por éste le sean explicados con claridad, pero no limitando a las Gestoras la decisión sobre la composición de su cartera de productos (por ejemplo, prohibiendo la transformación de Fondos garantizados en no garantizados). Finalmente, y siguiendo esta reflexión, el criterio publicado prevé medidas de transparencia y de prevención de conflictos de intereses en los casos de registro de Fondos con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado y de transformación de Fondos garantizados en no garantizados, pero no recoge ninguna prohibición para proceder a dicha transformación ni contempla ninguna modificación normativa futura para recoger explícitamente dicha prohibición.

16) *Criterio de la CNMV sobre adaptación a la Directiva de GFIA.* La Asociación trasladó a la CNMV la inquietud sobre el régimen aplicable a las entidades y posibilidades de actuación reguladas en dicha Directiva, atendiendo a que, por una parte, las normas nacionales de transposición de la Directiva se encuentran aún en tramitación y, por otra, el Reglamento delegado de la Comisión 231/2013, relativo a excepciones, condiciones operativas generales, depositarios, apalancamiento, transparencia y supervisión de los GFIA es de aplicación directa a partir del 22 de julio de 2013.

    Para concretar dicho régimen, el 19 de julio la CNMV remitió a INVERCO y publicó en su página web un criterio, en el que se refiere a las medidas a adoptar por:

- *Gestoras existentes ya registradas en CNMV.*
- *Gestoras de capital-riesgo no registradas en CNMV.*
- *Gestoras de nueva creación.*
- *Comercialización transfronteriza de FIA bajo el pasaporte.*
- *Gestión transfronteriza de FIA bajo el pasaporte.*

No obstante, la Asociación ha solicitado aclaración a la CNMV sobre algunos aspectos de este criterio, en particular en lo relativo a las obligaciones de envío de información. Dado que la CNMV ya dispone de una completa información sobre las IIC no armonizadas, a través de los estados reservados, se ha preguntado a la CNMV si el cumplimiento de las obligaciones de información derivadas de la DGFIA va a suponer la remisión de información adicional o en otro formato distinto al que actualmente ya se remite por las SGIIC de IIC no armonizadas, y, en caso afirmativo, en qué forma se va a exigir dicha nueva información, pues el documento a consulta de ESMA sobre estas obligaciones de información, el cual ni tan siquiera está todavía aprobado (la consulta pública finalizó el 24 de mayo), contempla su envío mediante ficheros electrónicos, y es evidente que las entidades no van a estar en condiciones de completar desarrollos informáticos ad-hoc en plazo.

17) *Respuestas de la CNMV a diversas consultas formuladas por INVERCO sobre la normativa aplicable.* El 15 de marzo de 2013 la CNMV remitió a la Asociación y publicó en su página web un documento en el que se daba respuesta a numerosas consultas remitidas por la Asociación sobre diversos aspectos de la normativa aplicable a IIC, incluyendo:

- Aclaraciones y ejemplos sobre la metodología para la medición de la exposición global en IIC con objetivo concreto de rentabilidad.
- Diversas explicaciones sobre la forma de computar los porcentajes de inversión, como consecuencia de la sustitución del patrimonio por la exposición total como base de cálculo de dichos porcentajes a efectos de la clasificación de las IIC de acuerdo con las categorías previstas en la Circular 1/2009.
- Contenido del Documento de Datos Fundamentales para el inversor (DFI).

Asimismo, en dicho documento se detalló el concepto de *IIC estructurada,* de gran relevancia pues la propuesta de revisión de la Directiva MiFID (ver Apartado 21 de esta nota) podría determinar la consideración de las IIC estructuradas como productos complejos. A estos efectos, la CNMV ha indicado que las IIC garantizadas de rendimiento fijo no se consideran IIC estructuradas, las IIC garantizadas de rendimiento variable sí se consideran IIC estructuradas, con independencia de cuál sea su subyacente, y las IIC de garantía parcial y las IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado sólo tendrán la consideración de IIC estructurada cuando su rentabilidad se calcule en función de un algoritmo.

BANCO DE ESPAÑA

18) *Proyecto de Circular del Banco de España, sobre declaración de operaciones y saldos en valores negociables.* De acuerdo con este Proyecto, quedarán obligadas a remitir información las Gestoras de Fondos de Inversión (por lo que se refiere a las participaciones en Fondos de Inversión españoles), así como las entidades residentes comercializadoras en España de Fondos de Inversión extranjeros (que comunicarán la información de las participaciones de los inversores de dichos Fondos).

El suministro de esta información ya era exigido por la Circular 2/2001, de 18 de julio, del Banco de España, que se deroga, si bien en relación, únicamente, a inversores no residentes. Por tanto, el objetivo de este Proyecto de Circular es ampliar la información a suministrar, incluyendo las tenencias por inversores residentes de valores emitidos por emisores también residentes.

Durante el período de consulta pública, que finalizó el 21 de mayo, INVERCO formuló diversos comentarios y solicitudes de aclaración. El texto definitivo no ha sido aprobado a la fecha de elaboración de esta nota.

ORGANISMOS INTERNACIONALES

La Asociación está trabajando, tanto de forma directa como indirecta (a través de EFAMA) en varios proyectos regulatorios, que se encuentran en distinta fase de desarrollo, entre otros:

19) *Propuesta de Directiva para el establecimiento de un impuesto a las transacciones financieras (FTT).* 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 ha dado 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, las IIC y sus Gestoras.

    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, y, en cuanto a las suscripciones y reembolsos de sus acciones y participaciones para atender las órdenes de sus partícipes o accionistas, en la Memoria de la propuesta sólo se señala de manera expresa la aplicación del gravamen a los reembolsos, por lo que las suscripciones estarían, en principio, exentas.

    Asimismo, la Asociación está participando en el Grupo de Trabajo creado en el seno del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas para analizar la figura en su conjunto y ver los aspectos en que puede ser mejorado el texto en los debates de la UE, en caso de que finalmente fuera aprobado.

    El pasado 3 de julio el Parlamento Europeo aprobó el texto (si bien al tratarse de una propuesta de índole fiscal su papel es meramente consultivo), incorporando diversas enmiendas tendentes a reducir los tipos de gravamen aplicables a la deuda pública, los repos y la operativa de los Fondos de Pensiones.

    En todo caso, donde se concretará el texto definitivo es en el Consejo, órgano en el que existen serias diferencias entre los Estados, por lo que parece que su entrada en vigor se retrasará más allá del 1 de enero de 2014 y que su contenido variará sustancialmente con respecto a la propuesta original de la Comisión Europea.

20) *FATCA ("Foreign Account Tax Compliance Act").* Esta Ley estadounidense fue aprobada en marzo de 2010 con el objetivo de combatir la evasión fiscal por los estadounidenses, pero afecta también a las instituciones financieras no norteamericanas (FFI's), al exigirles que firmen acuerdos con el "Internal Revenue Service" (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 julio de 2012, el Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas anunció, junto con sus homólogos del Reino Unido, Italia, Alemania y Francia, un acuerdo intergubernamental para adherirse al cumplimiento de las obligaciones tributarias derivadas de la normativa FATCA. En virtud del citado acuerdo, será la propia administración tributaria española la que remitirá dicha información al IRS, con lo que las entidades financieras españolas, entre ellas las IIC, evitarán la posible retención del 30% antes señalada, así como el eventual coste que, en ausencia de dicho acuerdo, supondría la implementación de acuerdos bilaterales por cada una de estas entidades financieras con la administración tributaria norteamericana.

Desde esa fecha, se puso en marcha, en el seno de la DG Tributos, un Grupo de Trabajo, del que INVERCO es miembro, para analizar los aspectos de detalle sobre la aplicación de FATCA en España.

Aunque el acuerdo entre España y Estados Unidos fue rubricado en noviembre de 2012 y firmado en mayo de 2013, está todavía pendiente de ratificación por el Parlamento, previsiblemente antes de final de año, 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 y una Guía elaborada por la Administración tributaria, de cuyos textos todavía no se dispone.

Por otra parte, 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, que entrará en vigor el 1 de julio de 2014 (y no el 1 de enero de 2014, como estaba previsto).

En todo caso, la Asociación ha planteado diversas cuestiones a la DG Tributos, relativas a aspectos concretos de la aplicación de FATCA a las IIC y a sus Gestoras.

21) *Propuesta de Directiva y de Reglamento de modificación de la Directiva de mercados de instrumentos financieros (MiFID II).* La Comisión Europea presentó, en octubre de 2011, una propuesta para modificar diversos aspectos de la MiFID, entre los que destacaban la consideración de las UCITS estructuradas (categoría en la que podrían quedar incluidas algunas IIC garantizadas) como productos complejos, así como la prohibición de percibir incentivos en caso de gestión discrecional de carteras y asesoramiento independiente.

Dada la importancia de estas cuestiones para la industria española, INVERCO remitió las correspondientes propuestas con el objetivo de evitar la aprobación de estas modificaciones, tanto a través de EFAMA como directamente, a través de los representantes españoles en las instituciones europeas.

En este punto, el Parlamento Europeo y el Consejo mantienen posiciones divergentes. Así, el último texto del Consejo (de 4 de junio de 2013, bajo la presidencia irlandesa) está alineado con el de la Comisión, al considerar complejas las IIC estructuradas y prohibir los incentivos en caso de asesoramiento independiente y gestión discrecional de carteras, mientras que el texto aprobado por el Parlamento el 26 de octubre de 2012 mantiene la consideración de no

complejas de todas las UCITS y sustituye la prohibición de los incentivos por obligaciones de transparencia.

La aprobación de esta Directiva está prevista antes del final de 2013, aunque los trílogos entre el Parlamento, el Consejo y la Comisión Europea no han comenzado todavía.

22) *Propuesta de Directiva UCITS V y consulta pública sobre UCITS VI.* La propuesta de Directiva UCITS V fue presentada por la Comisión Europea en julio de 2012, y una vez aprobada, modificará la Directiva UCITS IV, en lo relativo a políticas de remuneración de las Gestoras, a las funciones de los depositarios y al régimen de sanciones.

A lo largo de estos últimos meses las actuaciones relativas a esta Directiva han sido muy intensas, ya que durante la tramitación en el Parlamento Europeo llegaron a presentarse algunas enmiendas que generaron gran alarma en la industria europea (relativas a la posible delimitación de la comisión de gestión variable de las IIC, de tal forma que, en caso de no superar el objetivo, fuera la Gestora quien tuviera que compensar al Fondo). No obstante, el texto aprobado por el Pleno el 3 de julio de 2013 no ha incorporado dichas enmiendas.

No obstante, la Directiva todavía debe ser aprobada por el Consejo, para cuya presidencia, que en el segundo semestre corresponde a Lituania, esta cuestión no es prioritaria, lo que podría demorar el calendario inicialmente previsto, que contemplaba la aprobación en 2013.

Por otra parte, a raíz de la consulta pública sobre UCITS VI (que no es una propuesta de Directiva concreta, sino una serie de reflexiones que la Comisión Europea publicó en julio de 2012 sobre la conveniencia de adoptar medidas normativas en diversos ámbitos relacionados con las UCITS), la Comisión Europea ha anunciado la publicación, el próximo 4 de septiembre de 2013, de un Proyecto de Reglamento Europeo sobre Fondos Monetarios, con respecto al cual la Asociación ya ha trasladado a EFAMA una serie de comentarios, para asegurar que dicho Reglamento no obstaculice el desarrollo de este tipo de Fondos en España.

23) Propuesta de Reglamento sobre documento de datos fundamentales para el inversor de productos de inversión. Esta propuesta se enmarca en la iniciativa PRIPs (acrónimo inglés por el que se conocen los “productos empaquetados para inversores minoristas”), y su objetivo es la elaboración y entrega al inversor de un DFI (similar al ya establecido para las UCITS), para diversos productos de inversión, entre los que se incluyen las UCITS (si bien para éstas su aplicación se pospone, como mínimo, cinco años). Por el contrario, quedarían expresamente excluidos otros productos, como los depósitos no estructurados, las acciones y bonos sin derivados implícitos, los productos “puros” de seguro y los Planes de Pensiones del sistema de empleo.

La Asociación está trabajando en las propuestas necesarias para que su ámbito de aplicación incluya a todos los productos que sean considerados sustitutivos desde la perspectiva del inversor y, por el contrario, excluya a los que cumplen otra finalidad (entre estos últimos, los instrumentos de previsión social). Con respecto a éstos, en el acuerdo alcanzado en el reciente Consejo de la Unión Europea, celebrado el 26 de junio de 2013, se ha decidido unánimemente la exclusión de todos los Planes de Pensiones (también los del sistema individual) del ámbito de PRIPS.

Se espera que la fase de trílogos entre el Parlamento, el Consejo y la Comisión Europea se desarrolle durante el último trimestre del año, para la aprobación definitiva del texto a finales de 2013.

24) *Agencias de Calificación Crediticia (CRA).* Tras casi dos años de tramitación, en mayo de 2013 se aprobó el Reglamento nº 462/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo

de 2013 por el que se modifican, además de la regulación aplicable a las CRA, las Directivas 2009/65 (UCITS IV) y 2011/61 (AIFMD), estas últimas con el objetivo de reducir la dependencia de las calificaciones crediticias en los procesos internos de control de riesgos por los Gestores de IIC.

La Asociación remitió las correspondientes propuestas en relación con algunas cuestiones cuya aplicación podría tener efectos perjudiciales sobre la competencia, independencia y disponibilidad de calificaciones crediticias, en particular la regla de rotación de las CRA (que se ha flexibilizado en el texto aprobado) y el sistema de "pre-aprobación" de las metodologías de calificación por ESMA (que estaba inicialmente contemplado en la propuesta de la Comisión Europea y que finalmente se ha eliminado).

Los Estados miembros tendrán como plazo de transposición hasta el 21 de diciembre de 2014.

25) En los últimos meses estos organismos han publicado diversos documentos, algunos definitivos (en cuya consulta pública la Asociación ha participado, directamente o a través de EFAMA), y otros todavía en fase de consulta, en particular:

a) Comisión Europea:

- Documento a consulta sobre *Sistema Europeo de Supervisión Financiera.* Consulta pública cerrada en julio de 2013.
- Libro verde sobre la *financiación a largo plazo de la economía.* Consulta pública cerrada en junio de 2013.

b) ESMA:

- Documento de consulta sobre *Normas Técnicas relativas a contratos que tengan un posible efecto directo y sustancial dentro de la Unión Europa y sobre no evasión de los preceptos EMIR.* En fase de consulta hasta septiembre de 2013.
- Documento de consulta sobre la *obligación de compensación bajo EMIR.* En fase de consulta hasta septiembre de 2013.
- Documento de *preguntas y respuestas sobre el DFI.* Documento definitivo publicado en septiembre de 2012.
- Documento sobre tratamiento de los *repos y repos inversos.* Documento definitivo publicado en diciembre de 2012.
- Guía en materia de *UCITS ETF y otras cuestiones relacionadas con las UCITS.* Documento publicado en diciembre de 2012. Documento definitivo publicado en julio de 2013.
- Documento de *Normas Técnicas Reguladoras para determinar los tipos de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa.* Pendiente de publicación del documento definitivo.
- Documento sobre *conceptos clave de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa.* Documento definitivo publicado en mayo de 2013.
- Documento de *obligaciones de información del artículo 3 y 24 de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa.* Pendiente de publicación del documento definitivo.
- Documento sobre *políticas de remuneración en el ámbito de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa.* Documento definitivo publicado en julio de 2013.

- Documento de *preguntas y respuestas en materia de UCITS ETF y otras cuestiones relacionadas con las UCITS.* Documento definitivo publicado en julio de 2013.
- Guía sobre los *modelos MoU en relación con la consulta, cooperación e intercambio de información relacionada con la supervisión de Sociedades Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa.* Documento definitivo publicado en julio de 2013.

c) *IOSCO:*

- Principios para la *supervisión de conglomerados financieros.* Documento definitivo publicado en septiembre de 2012.
- Análisis del *riesgo sistémico de los Fondos Monetarios y opciones de reforma.* Documento definitivo publicado en octubre de 2012.
- Requisitos de *idoneidad para la distribución de productos complejos.* Documento definitivo publicado en enero de 2013.
- Principios para la *gestión de liquidez en carteras colectivas.* Documento definitivo publicado en marzo de 2013.
- Principios para la *valoración de las carteras colectivas.* Documento definitivo publicado en mayo de 2013.
- Principios para la *regulación de los ETF.* Documento definitivo publicado en junio de 2013.
- Principios sobre *índices financieros.* Documento definitivo publicado en julio de 2013.
- Consulta realizada por IOSCO sobre la *Regulación de los Productos Estructurados comercializados a inversores minoristas.* Pendiente de publicación del documento definitivo.››

2. Propuestas de INVERCO para potenciar las IIC

Con motivo de la elaboración por el Gobierno de un Proyecto de ley financiera, la Asociación actualizó la nota sobre potenciación de la inversión colectiva, en la que se proponen diversas medidas, tanto financieras como fiscales, para ello. Dado lo extenso de dicha nota (48 páginas) y que fue enviada a los asociados, en esta Memoria, y a título de recordatorio, se recoge exclusivamente el cuadro resumen de dichas propuestas.

PROPUESTAS PARA POTENCIAR LAS IIC		
Con rango de Ley	FINANCIERAS	1. Eliminación de los requisitos relativos a número mínimo de inversores y distribución del patrimonio y del capital social de las IIC 2. Creación de las IIC institucionales 3. Creación de las IIC de empresa 4. Mejora del régimen de las IIC inmobiliarias – Eliminación del coeficiente de diversificación de las IIC inmobiliarias – Habilitación a las entidades de capital riesgo (ECR) para poder invertir en entidades financieras e inmobiliarias dentro de su objeto principal
	FISCALES	5. Tributación de las IIC al 0% 6. Eliminación del número mínimo de accionistas y del porcentaje máximo de participación para la realización de traspasos en IIC con forma societaria (500) 7. Reconocimiento de la condición de sujeto pasivo a los compartimentos 8. Aspectos fiscales derivados de la Directiva UCITS IV – No atracción de la residencia fiscal como consecuencia de la gestión transfronteriza – Supresión de retenciones en la estructura *master-feeder* transfronterizas 9. Mejora del régimen de las IIC inmobiliarias – Reducción a tres años del período de permanencia mínima en arrendamiento de los inmuebles promovidos por las IIC inmobiliarias – Distribución de dividendos por las Sociedades de Inversión inmobiliarias
Con rango de Reglamento u Orden Ministerial		10. Eliminación de retenciones en inversiones de las IIC o devolución automática 11. Adopción de medidas regulatorias para no hacer pública la identidad de los socios y partícipes de las IIC 12. Regulación del préstamo de valores por las IIC 13. Mejora del régimen de las IIC inmobiliarias – Eliminación del coeficiente de endeudamiento de las IIC inmobiliarias – Reducción a cinco millones de euros del patrimonio y el capital social mínimo de las IIC inmobiliarias – Flexibilización de la inversión por las IIC inmobiliarias en otras entidades destinadas al arrendamiento de inmuebles 14. Comercialización de IIC a través de agentes y apoderados

3. Comercialización de IIC mediante Cuentas Ómnibus

Después de varios años de discusiones, reuniones, propuestas normativas, preparación de informes, etc. (ver Memorias de años anteriores), la Ley 16/2013, de 29 de octubre, modificó diversos artículos de la Ley de IIC (en adelante, LIIC), posibilitando que las Gestoras españolas puedan, al igual que ya venían haciéndolo las extranjeras, comercializar los Fondos que gestionen mediante este sistema. También en dicha Ley se contienen algunas normas sobre la comercialización en España de IIC extranjeras en la idea de mejorarla y posibilitar la competencia. En concreto los artículos de la LIIC modificados son:

1. El apartado 2 del artículo 28, relativo a los traspasos, al que se le añaden dos nuevos párrafos respecto de aquellos partícipes o accionistas que pudieran tener, en una misma IIC, acciones o participaciones adquiridas a través de varios comercializadores o procedan de varios traspasos, estableciendo que deberán hacer constar en la orden de traspaso dicha circunstancia y conservar ellos la documentación acreditativa correspondiente, todo ello con independencia de la información que la entidad de origen haya trasladado a la de destino.

2. El apartado 3 del artículo 40, para incluir expresamente la comercialización a través de "cuentas ómnibus" estableciéndose las siguientes normas:

   ✓ Las participaciones comercializadas por este sistema figurarán inscritas en el registro de partícipes a nombre del comercializador por cuenta de los partícipes finales.

   ✓ El comercializador llevará un registro de los partícipes y los datos que deberán figurar en dicho registro.

   ✓ Un mismo partícipe, respecto a una misma clase de participaciones no puede figurar, al mismo tiempo, como titular de participaciones adquiridas a través de un comercializador en el registro de la Gestora y figurar también, en el registro del mismo comercializador, como adquiriente a través del sistema de "cuentas ómnibus", estableciéndose la operativa a seguir.

   ✓ Se regula el contenido del contrato entre la Gestora y el comercializador en relación al envío de la información al partícipe y de los datos que el comercializador debe facilitar a la Gestora.

   ✓ El comercializador deberá cumplir las normas del artículo 42.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

   ✓ Las adquisiciones de acciones o participaciones deberá hacerse de tal forma (las enumera) que el comercializador no perciba en metálico el importe de las acciones o participaciones adquiridas.

3. La letra e) del apartado 1 del artículo 46 para contemplar que, en el supuesto de "cuentas ómnibus", los certificados de titularidad de los partícipes los emite el comercializador.

4. Se añade una Disposición Adicional Quinta para regular la información que se debe facilitar a los partícipes sobre las consecuencias fiscales, en los supuestos de reembolsos, en caso de existir participaciones en las condiciones comentadas con relación a los supuestos del nuevo apartado 2 del artículo 28, señalándose, en el texto de dicha Disposición, cuáles son esas consecuencias.

   También se establece en la Disposición, obligaciones similares para los comercializadores de IIC extranjeras.

   La información indicada en este número se facilitará por la Gestora o comercializadora a los partícipes o accionistas antes de realizar la primera suscripción o compra de participaciones o acciones.

5. Con efectos a partir del 1 de enero de 2014 quedan derogadas las Disposiciones Finales Primera y Segunda de la Ley de 31/2011, de 4 de octubre, que modificaba la Ley de IIC regulando la comercialización de los Fondos españoles a través de "cuentas ómnibus" y las obligaciones fiscales derivadas de la comercialización de IIC autorizadas en otro país miembro de la Unión Europea (ver Memoria de 2011).

También dicha Ley 16/2013 modifica las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de las Personas Físicas y sobre la Renta de no residentes para introducir en los correspondientes textos legales que se derivan de dicha regulación las "cuentas ómnibus":

a) En el Impuesto sobre Sociedades se modifica, con efectos a partir de 1 de enero de 2014 el apartado 4 del artículo 141.

b) En el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y con efectos a partir de 1 de enero de 2014 se modifican:

- El párrafo tercero del apartado 4 del artículo 100 para incluir, entre las entidades obligadas a facilitar información a la Agencia Tributaria, a los comercializadores en relación a los partícipes inscritos en sus registros.
- El apartado 1 de la Disposición Adicional Decimotercera, para incluir en el mismo a las entidades comercializadoras.

c) Y en el Impuesto sobre la Renta de no residentes, se modifican:

- El apartado 3 del artículo 28, sobre presentación de declaraciones a rentas en las que se haya practicado retención, cuando provengan de ganancias patrimoniales derivadas del reembolso de participaciones de Fondos de Inversión.
- Se añade un párrafo tercero al apartado 2 del artículo 31 relativo al cálculo de la base de retención en los reembolsos de Fondos de Inversión.

Con motivo de la publicación del Proyecto normativo en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados a primeros del mes de julio, la Asociación remitió a la Dirección General de Tributos, los comentarios, que dada su extensión sólo se reproducen los puntos más relevantes:

1. La exigencia de que las participaciones de un mismo partícipe en un mismo ISIN canalizadas a través de un mismo comercializador deban estar en un único registro (ya sea el del comercializador o el de la Gestora), unida a que, en relación a las participaciones mantenidas con anterioridad a la entrada en vigor de esta norma, dicho registro deba ser el de la Gestora, supone todavía un importante desincentivo al empleo de las cuentas ómnibus, pues si bien se mantiene la ventaja de la confidencialidad de la identidad de los nuevos partícipes, este sistema obliga a la Gestora a mantener dos sistemas de registro, el centralizado y el ómnibus.

2. Sería conveniente adelantar la entrada en vigor de las disposiciones relativas a las cuentas ómnibus al día siguiente al de la publicación en el BOE de la Ley, sin necesidad de esperar al 1 de enero de 2014. Entendemos que ello permitiría anticipar unos meses la puesta en marcha de dichas cuentas. Al mismo tiempo, la AEAT dispondría de tiempo suficiente para realizar los desarrollos informáticos necesarios, toda vez que el modelo 187 a modificar es de cumplimentación anual, por lo que bastaría con que los cambios (en todo caso de poco calado, pues suponen sólo la habilitación de una nueva casilla) estuvieran disponibles el 1 de enero de 2014, fecha en la que comienza el plazo para su envío a la AEAT.

3. Por otra parte, sería fundamental la tramitación en paralelo del Proyecto de Real Decreto que debe recoger los cambios de rango reglamentario que regulan las cuentas ómnibus, de modo que, una vez aprobada la Ley, pueda, en un muy breve espacio de tiempo, aprobarse también el Reglamento, ya que la efectiva utilización de las cuentas ómnibus no es posible sin este último.

4. Asimismo, sería muy relevante que la modificación del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes para regular la flexibilización de la comercialización de IIC españolas en el extranjero se desgajase de este Proyecto, en la medida en que admite una tramitación más rápida, al no depender de ninguna Ley. Para ello, podría incorporarse al Proyecto de Real Decreto, por el que se modifican el Reglamento de los impuestos especiales, aprobado por el Real Decreto 1165/1995, de 7 de julio, y se introducen otras disposiciones relacionadas con el ámbito tributario, actualmente en tramitación, y que se puso en consulta pública el 26 de junio de 2013.

5. Sería también conveniente prever en el artículo 40.3 LIIC la posibilidad de acuerdos de subcomercialización. Esta cuestión, que según nos comentaste había sido planteada por la CNMV, es positiva y tiene perfecta cabida en las propuestas, sin necesidad de hacer más modificación que la extensión de las obligaciones financieras y fiscales de los comercializadores a los subcomercializadores .

6. Finalmente, debería eliminarse la habilitación para el desarrollo reglamentario de los aspectos *financieros de las cuentas ómnibus (art. 40.3 LIIC: "Reglamentariamente se podrán desarrollar otros aspectos relativos al procedimiento de comercialización previsto en este apartado, entre ellos, el régimen de comisiones").* Como sabes, ya existe actualmente en la LIIC una habilitación general al Gobierno para "dictar cuantas disposiciones sean necesarias para el desarrollo y ejecución de esta ley" (D. Final única), por lo que no debería incluirse ninguna previsión expresa sobre el eventual desarrollo reglamentario, ni tan siquiera en formato condicional, pues podría interpretarse en el sentido de paralizar la utilización de cuentas ómnibus y condicionar su puesta en marcha a la existencia de dicho desarrollo.

   Dichas modificaciones legales implicaban la necesidad de modificaciones reglamentarias que afectaban a los Reglamentos de la Ley de IIC y a los respectivos de los Impuestos de Sociedades, Renta de las Personas Físicas, y sobre la Renta de no Residentes, Reglamento General de las actuaciones y procedimientos de gestión e inspección tributaria, así como a diversas Órdenes Ministeriales de carácter informativo y de ingreso de retenciones a cuenta.

   Las modificaciones de los citados Reglamentos fiscales se han realizado a través del Real Decreto 960/2013, de 5 de diciembre, que modifica entre otros y con relación a las "cuentas ómnibus":

a) En el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades:

   - *Artículo 60, en los números 1º y 5º de su apartado 6,* sobre la obligación de retención por los comercializadores en los reembolsos de participaciones comercializadas por ellos, y la obligación de ingreso a cuenta del socio o partícipe cuando no haya lugar a la retención.

   - *Artículo 62, apartado 4,* con relación a la aplicación de la regla de antigüedad para determinar los incrementos patrimoniales en los reembolsos de participaciones comercializadas a través de "cuentas ómnibus".

b) En el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas:

   - *Artículo 61, en la letra b) de su apartado 3º,* en relación a la no aplicación, a las ganancias patrimoniales procedentes de la titularidad de acciones y participaciones de IIC, de la deducción de 1.600 euros anuales.

   - *Artículo 76, en los números 1º y 5º de la letra d) de su apartado 2,* con el mismo contenido señalado anteriormente con relación al artículo 60 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.

   - *Artículo 97.* Se le da nueva redacción para regular la base de retención en el reembolso de IIC por partícipes que tengan acciones o participaciones de IIC adquiridas a través de varios comercializadores y directamente.

c) En el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes:

   - *Artículo 7, en su apartado 3,* sobre la obligación de presentar declaración por los perceptores de rentas procedentes de IIC.

- *Artículo 11, en el que se añade un nuevo párrafo a su apartado 2* sobre la entidad obligada a retener en el ámbito de la comercialización transfronteriza.
- *Artículo 13, apartado 3*, sobre la base de la retención en las transmisiones y reembolsos de *IIC.*
- *Disposición Adicional única, en la letra c) de su apartado 3,* en relación a las obligaciones informativas de las entidades comercializadoras de IIC extranjeras.

d) En el Reglamento de las actuaciones y procedimientos de gestión a inspección tributaria:

- *Artículo 42, letra a) del apartado 1 y el apartado 4,* incluyendo a los comercializadores de Fondos de Inversión como obligados a facilitar la información.
- *Artículo 47, las letras e) y f) del aparado 1,* con dicha obligación de información.

Todas estas normas anteriores, tanto de carácter legal como reglamentario, entraron en vigor el 1 de enero de 2014.

4. Anteproyecto de Ley de transposición de AIMFD

En el mes de mayo, la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera comunicó a la Asociación la apertura del trámite de Audiencia Pública del Anteproyecto de Ley, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, en materia del régimen aplicable a las Sociedades Gestoras de IIC autorizadas conforme a la Directiva 2011/61/UE, solicitando comentarios al respecto.

Por ello, INVERCO remite a dicha Secretaría General sus comentarios y dada su extensión sólo se recogen a continuación los comentarios generales:

> ‹‹Este Anteproyecto transpone al ordenamiento español la Directiva 2011/61/UE, de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (en adelante, DGFIA), conjuntamente con el Anteproyecto de Ley por la que se regulan las entidades de capital-riesgo y otras sociedades de inversión y sus sociedades gestoras (en adelante, ALECROSI).
>
> Sin perjuicio de una valoración general positiva del Anteproyecto, se desarrollan en el siguiente Apartado 2 los siguientes comentarios generales, que, aunque en el citado apartado 2 se exponen por orden de articulado, han sido ordenados a continuación en función de su mayor relevancia para la industria:
>
> a) Concepto de IIC armonizada y reversibilidad de la clasificación como IIC armonizada UCITS (art. 25.1 LIIC y 72 RIIC). Como requisito previo para determinar si la SGIIC debe quedar sujeta a la DGFIA, resultaría necesario identificar cuáles son, en nuestro país, las IIC no sujetas a la Directiva UCITS (en adelante, DUCITS), lo que, tras la aprobación del RIIC, plantea ciertas dudas. Para subsanar esta cuestión, sería conveniente modificar el artículo 72 RIIC, para incluir entre las categorías de IIC que no cumplen con la DUCITS a las IIC financieras tradicionales españolas que quieran seguir invirtiendo en determinados activos, actualmente aptos para la normativa española pero que no lo son para la DUCITS (derivados sobre materias primas y determinados activos del art. 48.1.j) RIIC), así como establecer un régimen transitorio, durante cuya vigencia todas aquellas IIC que se hayan clasificado como UCITS pero que no se hayan comercializado en el extranjero puedan reclasificarse como no UCITS.

b) Inclusión en la LIIC de los umbrales de activos bajo gestión que obligan a aplicar las disposiciones de la DGFIA, identificación de las Gestoras autorizadas conforme a la DGFIA o DUCITS y aclaración de que las SGIIC preexistentes en el momento de entrada en vigor de la Ley no tendrán que realizar ninguna adaptación en la autorización concedida (varios artículos LIIC).

c) Políticas retributivas (art. 41.2 LIIC). Con la redacción actual del ALIIC, estas políticas se exigirían a todas las SGIIC (entren o no dentro del ámbito de aplicación de la DGFIA), pero sólo a las de nueva creación, cuando, en aplicación de la DGFIA, dichas políticas deberían exigirse sólo a las SGIIC a las que resulte de aplicación la DGFIA, y tanto a las preexistentes como a las nuevas que se puedan crear en el futuro. Además, en el ALIIC no se contempla ninguna mención a su contenido.

d) Depositarios (arts. 57 a 64 LIIC). Debería regularse en la propia Ley las exenciones al régimen de responsabilidad del depositario, y articularse un mecanismo claro de denuncia por el depositario de los riesgos detectados a la Gestora y a la CNMV. Asimismo, el texto se remite a la futura norma reglamentaria en muchas ocasiones, y dado que la DGFIA contiene una regulación de por sí muy completa y que además será de aplicación el 22 de julio de este año, se deberían incorporar ya al propio ALIIC todas o la gran mayoría de sus previsiones.

e) Plazo de adaptación y desarrollos reglamentarios (D.A.Quinta). Dado que el ALIIC tan sólo contempla previsiones de carácter general, dejando a desarrollo reglamentario gran parte de las cuestiones reguladas, el plazo de adaptación debería establecerse en un año desde que se publiquen dichos desarrollos, lo que debería suceder lo antes posible.

f) Régimen de comercialización nacional y transfronteriza (arts. 15, 15bis, 15ter, 15quáter, 16 y 16bis LIIC). Sería conveniente aclarar si, tras la aprobación del ALIIC y del ALECROSI, el régimen de colocación privada del art. 30bis, apartado 1, de la Ley del Mercado de Valores, antes aplicable a las IIC cerradas, y que permitía la no realización de oferta pública de venta ni folleto en caso de cumplirse ciertos requisitos, subsiste y, en caso afirmativo, en qué supuestos y para qué tipo de vehículos.

g) Estructuras principal-subordinado en las IIC de inversión libre (art. 33bis LIIC). La DGFIA contempla los FIA principales y subordinados, y si bien en la normativa española están reguladas con carácter general en el vigente RIIC (art. 54 y ss.), cuando se trata de IIC de inversión libre, esta estructura, antes regulada expresamente en el último párrafo del art. 45 del derogado RIIC, ha sido eliminada por el RD 1082/2012, de 13 de julio, a pesar de que todavía subsisten IIC cuya política de inversión es la inversión mayoritaria de su patrimonio en una única IIC. Por tanto, sería conveniente dar cobertura legal a la figura de las IIC principales y subordinadas de inversión libre, mediante su incorporación al nuevo artículo 33 bis LIIC.

h) Autorización para la recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con instrumentos financieros, únicamente en el caso de SGIIC que gestionen IIC no UCITS (art. 40.2.a) LIIC). El ALIIC incorpora la posibilidad de que las SGIIC españolas que gestionen IIC no UCITS sean autorizadas para realizar esta nueva actividad, en línea con lo previsto en el artículo 6.4.b).iii de la DGFIA, si bien no se especifica en qué circunstancias podrá concederse dicha autorización.

i) Condiciones aplicables a las SGIIC españolas que gestionen IIC de fuera de la UE no comercializados en los Estados miembros (art. 56 bis LIIC). A pesar de que actualmente no es un supuesto habitual en la práctica, sería conveniente se previese la posibilidad de

determinar, vía reglamento, la no aplicación de algunos requisitos de la LIIC a esta actividad, pues la DGFIA así lo permite.››

5. Proyecto de Orden Ministerial que desarrolla el artículo 86 de la LMV

La Asociación remitió a los asociados en mayo, solicitando comentarios, el Proyecto de Orden ECC//2013, por la que se desarrolla el artículo 86 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que se encontraba en trámite de audiencia pública.

Dicho proyecto de Orden desarrolla la habilitación de la CNMV, para establecer y modificar la información que posteriormente se relaciona, de las siguientes entidades recogidas en el 84.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), que figuran a continuación:

a) Las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación y las sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores que se creen al amparo de lo previsto en la presente ley. Queda excluido el Banco de España.

b) La Sociedad de Sistemas, las entidades de contrapartida central, la Sociedad de Bolsas y las sociedades que tengan la titularidad de la totalidad de las acciones o de una participación que atribuya el control, directo o indirecto, de las entidades previstas en la letra anterior.

c) Las empresas de servicios de inversión españolas, extendiéndose esta competencia a cualquier oficina o centro dentro o fuera del territorio nacional.

d) Las empresas de servicios de inversión no comunitarias que operen en España.

e) Los agentes de las entidades que presten servicios de inversión.

f) Las sociedades gestoras de los fondos de garantía de inversiones.

g) Quienes, no estando incluidos en las letras precedentes, ostenten la condición de miembro de algún mercado secundario oficial o de los sistemas de compensación y liquidación de sus operaciones.

Y cuya recepción será necesaria para el ejercicio de sus funciones de supervisión:

a) Los modelos y normas contables relativas a los estados financieros anuales o intermedios así como los referidos al cumplimiento de los coeficientes que se establezcan.

b) Los registros, bases de datos internos, o estadísticos y documentos que deben llevar.

La CNMV también podrá ejercer la competencia anterior sobre la información recogida en la letra b), en relación con sus operaciones de mercado de valores, respecto de las entidades contempladas en el artículo 65 de la citada Ley (entre las que se encuentran las Sociedades Gestoras de IIC).

6. Orden HAP/2369/2013, de 13 de diciembre, modificando el modelo 187

El 18 de diciembre se publicó en el BOE la Orden HAP/2369/2013, de 13 de diciembre, modificando la Orden de 15 de diciembre de 1999, por la que se aprueba el modelo 187; en pesetas y en euros, de declaración informativa de acciones o participaciones representativas del capital o del patrimonio de las IIC y del resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta del IRPF, del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, en relación con las rentas o ganancias

patrimoniales obtenidas como consecuencia de las transmisiones o reembolsos de esas acciones o participaciones; y se modifican, asimismo, otras normas tributarias.

La Ley 16/2012 de 27 de diciembre, por la que se adoptaron diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, modificó en su artículo 3 el régimen fiscal aplicable a las ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales que hubieran permanecido menos de un año en el patrimonio del contribuyente. Dicha modificación afectó a la letra b) del artículo 46 de la LIRPF, que determina que las ganancias y pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto con ocasión de transmisiones de elementos patrimoniales adquiridos o de mejoras realizadas en los mismos con un año o menos de antelación a la fecha de transmisión o de derechos de suscripción que correspondan a valores adquiridos, asimismo, con la misma antelación, forman parte de la renta general y no de la renta del ahorro.

Así, tal y como se indica en la exposición de motivos de la Orden, dada la relevancia fiscal de dicha nueva clasificación, se ha hecho preciso modificar, entre otros, el modelo 187, de declaración informativa de acciones y participaciones representativas del capital o del patrimonio de las IIC y de resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta en relación con las rentas o ganancias patrimoniales obtenidas como consecuencia de la transmisión o reembolso de esas acciones y participaciones, con la inclusión de un campo que permita diferenciar entre los dos tipos de ganancias patrimoniales en función del tiempo en el que se han generado.

En primer lugar, se modifica la descripción de la clave «C» del campo «tipo de operación», posición 104 del registro de tipo 2, Registro de operación, que pasa a tener la siguiente redacción: «C: Enajenaciones (transmisiones o reembolsos) de participaciones en los fondos de inversión cotizados o de acciones de las SICAV índice cotizadas a que se refiere el artículo 79 del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.»

En segundo lugar, se crea un nuevo campo «ganancia o pérdida patrimonial del socio o partícipe generada en plazo igual o inferior al año» del registro de tipo 2, Registro de operación: «Las instrucciones del campo “ganancia o pérdida patrimonial del socio o partícipe generada en plazo igual o inferior al año” (posiciones 143-156) quedan redactadas del modo siguiente:

POSICIONES	NATURALEZA	DESCRIPCIÓN DEL CAMPO
143-156	Alfanumérico	GANANCIA O PÉRDIDA PATRIMONIAL DEL SOCIO O PARTÍCIPE GENERADA EN PLAZO IGUAL O INFERIOR AL AÑO – Cuando el tipo de operación tome el valor “E” o “C”, se consignará, con el signo que corresponda el importe de la ganancia o pérdida patrimonial, generada en un plazo inferior o igual al año, correspondiente a la operación de enajenación de la acción o participación del socio partícipe – Cuando el tipo de operación tome el valor “G” o “H”, se consignará, con el signo que corresponda el importe de la ganancia o pérdida patrimonial con independencia del plazo en el que se hubieran generado Este campo se subdivide en dos: 143 SIGNO: campo alfabético Si la operación de la enajenación de la participación diera como resultado una pérdida patrimonial se consignará una “N” en este campo, en cualquier otro caso el contenido de este campo será un espacio 144-156 IMPORTE: campo numérico Los importes deben configurarse en céntimos de euros. Por lo tanto los importes nunca llevarán coma decimal

Por último, se modifican la denominación y las instrucciones de cumplimentación del campo que ocupa las posiciones 157-170 del registro de tipo 2, Registro de operación, que pasa a denominarse «ganancia o pérdida patrimonial del socio o partícipe generada en plazo superior al año»: «las instrucciones del campo "ganancia o pérdida patrimonial del socio o partícipe generada en plazo superior al año" (posiciones 157-170) quedan redactadas del modo siguiente:

POSICIONES	NATURALEZA	DESCRIPCIÓN DEL CAMPO
157-170	Alfanumérico	GANANCIA O PÉRDIDA PATRIMONIAL DEL SOCIO O PARTÍCIPE GENERADA EN PLAZO SUPERIOR AL AÑO
		Sólo para tipos de operación "E" o "C". Se consignará, con el signo que corresponda el importe de la ganancia o pérdida patrimonial, generada en un plazo superior al año, correspondiente a la operación de enajenación de la acción o participación del socio o partícipe
		ESTE CAMPO SE SUBDIVIDE EN DOS
		157 SIGNO: campo alfabético
		Si la operación de la enajenación de la participación diera como resultado una pérdida patrimonial se consignará una "N" en este campo, en cualquier otro caso el contenido de este campo será un espacio
		158-170 IMPORTE: campo numérico
		Los importes deben configurarse en céntimos de euros. Por lo tanto los importes nunca llevarán coma decimal

La presente Orden entró en vigor el 19 de diciembre de 2013 y es de aplicación para las autoliquidaciones y declaraciones informativas objeto de esta Orden, cuyo plazo reglamentario de presentación se inicie a partir del día 1 de enero de 2014.

7. Circular 1/2013, de 30 de enero, de la CNMV, sobre información de ESIS y SGIIC

En el BOE de 19 de febrero de 2013 se publicó la Circular 1/2013, de 30 de enero, de la CNMV, sobre comunicación de informaciones relativas a ESIS y sus sociedades dominantes y a SGIIC, cuyos aspectos principales, en relación a las SGIIC hacen referencia a:

- *Comunicación de nombramientos y ceses de cargos de administración o dirección:* las SGIIC no deberán enviar comunicación previa a la CNMV, pero sí deberán comunicar a este Organismo los nombramientos en los quince días hábiles siguientes a la aceptación del cargo.
- *Comunicación de la estructura accionarial:*
  - *Adquisiciones:* se deberá comunicar en el plazo de siete días hábiles desde la fecha de la operación la adquisición efectuada, indicando la cuantía de la participación o porcentaje de derechos y la fecha de la misma, cuando se haya adquirido una participación o porcentaje de derechos de voto sobre la SGIIC que resulte igual o superior a 5%, sin perjuicio del régimen de comunicación previa previsto en la normativa vigente.
  - *Transmisiones:* se deberán comunicar en el plazo de siete días hábiles a contar desde la fecha en que la SGIIC tenga conocimiento de la misma, informando de la composición final de su accionariado.
  - *Información anual:* el primer mes de cada año natural, se deberá remitir a la CNMV la relación de todos los accionistas directos, así como la persona o personas que ostenten el control de la entidad.

- *Sucursales:* la apertura y cierre de sucursales deberá comunicarse en el plazo de siete días hábiles desde la fecha en que se produzca, indicando domicilio, director, ámbito geográfico de actuación y fecha de apertura o cierre.
- *Ampliación y reducción de las actividades e instrumentos incluidos en los programas de actividades,* no requerirán autorización:

  a) La incorporación de la actividad de asesoramiento, si la SGIIC ya tuviera en su programa y realizara de forma efectiva la gestión discrecional de carteras;

  b) La gestión de IIC de IIC de IL, siempre que la SGIIC ya tuviera en su programa la gestión de IIC de IL;

  c) La gestión de IIC subordinadas de IL, si la SGIIC ya tuviera en su programa la gestión de IIC de IL y/o IIC de IIC de IL; no obstante, deberán ser comunicadas a la CNMV con quince días hábiles de antelación a la fecha en que vayan a ser efectivas.
- *Modificación de estatutos:* se concretan las modificaciones de los estatutos que no requieren autorización previa y que únicamente deberán ser objeto de comunicación a la CNMV. Las copias de las escrituras públicas deberán remitirse, en el plazo de quince días hábiles desde la fecha de inscripción en el Registro Mercantil.
- *Delegación de funciones administrativas, de control interno y de la actividad de análisis y selección de inversiones de las SGIIC:*

  - *Delegación de auditoría interna, cumplimiento normativo, gestión de riesgos y/o actividades de análisis y selección de inversiones y/o administración de IIC:* se deberá comunicar con quince días hábiles de antelación a la fecha en que sea efectiva la delegación, indicando el delegado, así como el detalle de las funciones y actividades delegadas, incluyendo, en su caso, la delegación de entidades del grupo al que pertenezca la entidad. En el caso en el que se delegue la actividad de análisis y selección de IICIICIIL o de la administración IICIL y/o IICIICIL, se deberá incluir acompañando a la comunicación, la declaración expresa de suficiencia de medios firmada por delegante y delegado.
  - *Rescisión de la delegación:* se deberá comunicar en el plazo de siete días hábiles desde la fecha en que se produzca.

La Circular, que entró en vigor el 11 de marzo de 2013, prevé que las comunicaciones puedan realizarse en los modelos que, en cada momento, tenga establecidos la CNMV.

De las sugerencias realizadas por INVERCO, durante el período de información del proyecto de Circular, y que han sido recogidas en el texto publicado, merecen destacarse:

1. La aclaración de manera expresa de que los plazos establecidos en la Circular se computarán en días hábiles.
2. La aclaración del concepto de *"modificación del cargo de consejero ya existente",* recogiendo *en la Circular la propuesta de redacción alternativa:*

   "d) la modificación del cargo de consejero ya existente (Presidente, Vicepresidente, Secretario o Vicesecretario, estos dos últimos cuando además sean consejeros)".
3. La aclaración del régimen de comunicación previa de la estructura accionarial de las SGIIC.

8. Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la CNMV, sobre DFI y folleto

Esta Circular derogó la anterior Circular 3/2006, de 26 de octubre, sobre folletos explicativos de las IIC, estableciendo unos nuevos modelos de los mismos y de documentos de datos fundamentales para el inversor (en adelante, DFI). De la Circular derogada sólo subsisten, con carácter temporal, la normativa para presentación telemática del DFI y del folleto y de sus formatos (Disposición Transitoria, apartados 1 y 2).

Con la publicación de la nueva Circular se adapta la normativa del DFI y folletos a las recientes modificaciones legislativas de la regulación nacional y europea de IIC, así como a las recomendaciones de ESMA. Ello conlleva que la nueva Circular modifique las Circulares 4/2008 sobre información pública periódica de las IIC, la 6/2008 sobre determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC y la 6/2010 sobre operaciones con instrumentos financieros, adecuándolas a las recomendaciones de ESMA sobre Fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones referentes a las IIC.

Los aspectos principales de la Circular son:

- ✓ Se establece la forma y contenido del DFI y del folleto informativo para las IIC, tanto armonizadas como no armonizadas, con el fin de facilitar la comparativa entre productos similares, recogiendo las especialidades relativas a dichos documentos en el caso de: las IIC cuyo objeto sea desarrollar una política de inversión que replique, reproduzca o tome como referencia un índice, las IIC Inmobiliarias y las IIC de Inversión Libre e IIC de IIC de Inversión Libre.
- ✓ Se adaptan los modelos incluidos como anexos a la Circular, sustituyendo los modelos del folleto simplificado por modelos del DFI (anexos C y D), basados en la plantilla recogida como ejemplo en otro desarrollo de Nivel 3 (CESR 10-1321), y adaptando el contenido del modelo de folleto (anexos A y B) a las modificaciones legislativas recientes, que tenían por objeto, entre otros, mantener la coherencia entre la información recogida en el folleto y la del DFI.
- ✓ Se establecen las exigencias de modificación y actualización de los elementos del folleto y del DFI que se consideran esenciales y que requieren registro previo (en el caso de los Fondos, previa verificación), para su entrada en vigor.
- ✓ Se establecen nuevas obligaciones de publicidad y los nuevos supuestos que otorgan el derecho de separación o de comunicación previa a los partícipes.
- ✓ Se establecen otros contenidos del folleto referentes a técnicas de gestión eficiente de la cartera e instrumentos financieros derivados, así como la gestión de las garantías en relación con esta operativa.
- ✓ Se deroga la Circular 3/2006, de 26 de octubre, de la CNMV, sobre folletos explicativos de las IIC y se establece una norma transitoria para la aplicación de la Circular, con una serie de plazos específicos.
- ✓ Se recogen las recomendaciones de ESMA referidas a la finalización de los acuerdos de préstamos de valores y de adquisición temporal de activos.

Con motivo de dicha publicación la Asociación envió a los asociados dos notas con los siguientes contenidos:

- ✓ Un resumen de los aspectos principales de la referida Circular y de los cambios recogidos, muchos de ellos a propuesta de INVERCO, en el texto publicado sobre el primer borrador de la Circular.

- ✓ Un cuadro explicativo de los plazos establecidos en la referida Norma Transitoria.

Los cambios recogidos en el texto publicado sobre el referido primer borrador de la Circular son:

- ✓ Se aclara la redacción de la norma sobre la forma y contenido del DFI (Norma cuarta, apartado 1, párrafo 2).
- ✓ Se adapta la redacción de la Norma a la guía de CESR sobre metodología del cálculo del indicador sintético de riesgo y rentabilidad (Norma cuarta, apartado 4).
- ✓ Se aclara el criterio relativo a la actualización del perfil de riesgo para IIC de carácter no financiero, IIC de Inversión Libre e IIC de IIC de Inversión Libre (Norma cuarta, apartado 4, último párrafo).
- ✓ Se aclara la redacción de la norma para adaptarla a las especificidades de las IIC no financieras, IIC de Inversión Libre e IIC de IIC de Inversión Libre (Norma quinta, apartado 4).
- ✓ Se mantiene la posibilidad de que la CNMV desarrolle instrucciones específicas para modificaciones del DFI o folleto que afecten a varias IIC (Norma sexta).
- ✓ Se elimina la posibilidad de inclusión de advertencias por parte de la CNMV en el DFI de las IIC armonizadas (Norma octava, apartado 2 y Anexos C y D, referencia 3).

En el mes de marzo de 2013 la CNMV envió a la Asociación la contestación a diversas consultas que se le habían formulado sobre el contenido del documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), a la que se acompañaba un anexo con supuestos de análisis de diversos escenarios.

Dada la extensión de dicha contestación no se incorpora en esta Memoria, aunque sí un resumen de la misma:

«11. Tratamiento de otros gastos

(…)

No obstante, se plantean las siguientes dudas sobre si determinados gastos han de considerarse o no en los gastos corrientes:

- *En una SICAV negociada en el MAB; ¿pueden asimilarse los gastos por admisión a los regulatorios y de registro? ¿Y los de Iberclear? ¿Y los del mantenimiento de la preceptiva página web?*
- *¿Deberían considerarse los gastos por servicios bancarios?*

La definición del Ongoing Charges Figures (OCF en lo sucesivo) señala que todos los gastos soportados por la IIC se incluirán en el OCF, salvo los gastos de financiación y la comisión de gestión sobre resultados.

Por tanto, los gastos señalados en la consulta formarán parte del OCF habida cuenta de que no han sido expresamente excluidos en las Guías y siempre y cuando estén recogidos en el folleto de la IIC.

12. Rentabilidad histórica

a) Cómputo y cumplimentación de períodos.

El artículo 15 del Reglamento 583/2010 y las especificaciones de la CNMV para la presentación de la rentabilidad histórica en el DFI señalan que:

"Se presentará un gráfico de barras con la rentabilidad anual de los últimos diez años. Aquellas IIC que dispongan de resultados respecto de un período inferior o igual a cinco años naturales completos solo incluirán en su presentación los últimos cinco años. Cuando no se disponga de datos respecto de algún año, se mostrará el espacio en blanco, sin otra indicación que la fecha. En ningún caso de mostrarán datos de rentabilidad histórica respecto de ninguna parte del año natural en curso.

(…)

En el caso de que todavía no exista ningún año natural con datos completos, se incluirá la siguiente mención: "Los datos disponibles son insuficientes para proporcionar a los inversores una indicación de la rentabilidad histórica que resulte de utilidad".

Si existiesen años naturales completos posteriores al de inscripción de la IIC, se dejará en blanco el año de inscripción si resultase incompleto sin añadir ninguna indicación adicional.

(…)

Se informará del dato de rentabilidad de los años naturales completos, dejando el espacio en blanco para los años de los que no se disponga de datos para el periodo completo, sin más indicación que el año en cuestión.

b) Método de cálculo aplicable

(…)

- *Para las IIC que no distribuyan dividendos, ¿puede aplicarse el método descrito en la Circular 4/2008 y desarrollado en el manual de cumplimentación? En caso contrario, ¿cuál sería la fórmula de aplicación?*

  Así es, la rentabilidad se calcularía según el ratio entre VL indicado en la pregunta.

- *Para las IIC que distribuyan dividendos, ¿cuál sería la fórmula de aplicación?*

  Será la prevista en el Manual de cumplimentación según la cual, si la clase ha repartido dividendos, se sumará el dividendo repartido por participación en el período correspondiente al último VL año t. En definitiva, no existe diferencia en la forma de calcular la rentabilidad cuando existen dividendos, entre la Circular 4/2008 y el Reglamento 583/2010: la reinversión de dividendos se interpreta sumando a estos en el numerador.

c) Utilización de un valor de referencia junto con la rentabilidad histórica.

(…)

A los efectos de la comparación con el índice de referencia, ¿se representaría la rentabilidad del benchmark únicamente desde la fecha en que éste se incluyó en el folleto (siempre que sea año completo) o se incluye también en fechas anteriores?

La rentabilidad del benchmark se informaría sólo desde la fecha en la que se incluyó en el folleto y se corresponda con un año completo.

- *Si cambia el índice de referencia, ¿no se incluyen gráficos del anterior o se incluyen, comentando el cambio producido?*

  En caso de cambio del índice de referencia, sin cambio en la política de inversión, se incluirá en el gráfico los datos del benchmark anterior pero sin incluir ninguna mención al cambio.

d) IIC garantizadas

(…)

El apartado 1 del artículo 36 del Reglamento (UE) nº 583/2010 sobre el DFI establece que por IIC estructurada se entenderán aquellas que proporcionen a los inversores, en fechas predeterminadas, remuneraciones calculadas con arreglo a un algoritmo y vinculadas a la evolución de activos financieros (…)

Por tanto, sólo aquellas IIC cuyo objetivo concreto de rentabilidad se calcule conforme a un algoritmo son las que pueden considerarse como estructuradas.

En este sentido, las IIC que deban incluirse en la categoría de garantizadas de rendimiento variable, de acuerdo con la Circular 3/2011, sobre las categorías de las IIC, tendrán la consideración de estructuradas dado que su pay-off viene determinado por un algoritmo, y ello con independencia del tipo de subyacente al que se referencie el rendimiento.

Por el contrario, las IIC que deban incluirse en la categoría de garantizadas de rendimiento fijo, como son las que garantizan una TAE fija o que garantizan el euribor, o el euribor más un diferencial, no entrarían en la definición de IIC estructurada dado que su rendimiento no se calcula en función de un algoritmo.

En cuanto a las IIC de garantía parcial y a las IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado (que se incluirían, junto a otras IIC, en la categoría de IIC de gestión pasiva) sólo aquellas cuya rentabilidad se calcule en función de un algoritmo entrarían en la definición de estructuradas.

Las IIC estructuradas, comunicará los escenarios a través de la aplicación informática del folleto electrónico, como un archivo adjunto.

Sólo las IIC estructuradas informarán de los escenarios de rentabilidad. Las IIC no estructuradas informarán de su rentabilidad histórica, debiendo incluir si procede la advertencia sobre el momento en que se ha producido el cambio de política de inversión.››

9. Circular 3/2013, de 12 de junio, de la CNMV, sobre conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros

Esta Circular desarrolla determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros, recogiendo las modificaciones introducidas por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito en la Ley del Mercado de Valores, relativas a la evaluación de la idoneidad y la conveniencia de los productos y servicios que se ofrecen a los inversores o que éstos adquieren.

Dentro de su ámbito de aplicación, figuran 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, entre las que se encuentran las Gestoras de IIC que hayan incorporado en su programa de actividades los servicios de asesoramiento, gestión discrecional de carteras y/o custodia de acciones y participaciones de IIC.

Resumidamente, los aspectos principales de la Circular 3/2013 son:

A. Concepto de tipo o familia de producto:

Se define *"tipo o familia de producto",* a los efectos de la Circular, como aquellos productos que son similares en la complejidad de sus características y en la complejidad de sus riesgos, teniendo en cuenta al menos los riesgos de mercado, liquidez y crédito (Norma tercera, apartado 1) (Propuesta de INVERCO).

B. Evaluación de la idoneidad:

- Las entidades que evalúen la idoneidad al objeto de prestar un servicio de asesoramiento en materia de inversión deberán proporcionar por escrito o mediante otro soporte duradero una descripción de cómo se ajusta la recomendación a las características y objetivos del inversor (minorista o profesional). La descripción de la recomendación, cuando sea sobre un mismo tipo o familia de producto, podrá ser abreviada (Norma tercera, apartado 1).
- La forma de acreditar el cumplimiento de la obligación de información de las recomendaciones y de la evaluación realizada será mediante la conservación por parte de la entidad de una copia del documento entregado al cliente y firmada por éste, registro de la comunicación por medios electrónicos o cualquier otro medio que resulte fehaciente (Norma tercera, apartado 2).
- Se especifica la forma de cumplimiento de estas exigencias en caso de prestación de servicios por vía electrónica o telefónica (Norma sexta).

C. Evaluación de la conveniencia:

- Las entidades que evalúen los conocimientos y experiencia de los clientes al prestarles un servicio de inversión distinto del asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, deberán entregar al cliente una copia del documento que recoja la evaluación realizada. La evaluación de la conveniencia deberá ser coherente con toda la información proporcionada por el cliente o disponible por la entidad y utilizada en la evaluación. Esta documentación deberá entregarse al cliente cada vez que se realice la evaluación de un tipo o familia de productos determinados. Se acreditará el cumplimiento de dicha obligación de información por los mismos medios que los expuestos en el apartado anterior (Norma cuarta, apartado 1).
- Se especifica la redacción de las advertencias que en cada caso deberá firmar el inversor, en los casos en que el cliente no haya facilitado la información necesaria, así como cuando la operación no resulte conveniente, y el texto específico que él mismo deberá escribir junto a la rúbrica cuando el producto sea complejo. La advertencia y la expresión manuscrita formarán parte de la documentación contractual incluso cuando se formalicen en documento separado de la orden de compra (Norma cuarta, apartados 2, 3 y 4).
- Cuando la entidad preste un servicio diferente del asesoramiento o gestión de carteras relativo a un instrumento de carácter complejo, podrá incluir la siguiente manifestación: "no he sido asesorado en esta operación" (Norma cuarta, apartado 5). Se recoge así la propuesta de INVERCO, ya que el texto que figuraba en el Proyecto puesto a consulta pública era "Operación no recomendada".
- Se especifica la forma de cumplimiento de estas exigencias en caso de prestación de servicios por vía electrónica o telefónica (Norma sexta).

D. Registro actualizado de clientes evaluados y productos no adecuados:

- Las entidades deberán mantener un registro actualizado por cliente de los productos cuya evaluación de conveniencia haya resultado negativa, pudiendo realizar tantas evaluaciones a los clientes como estimen oportunas; indicando dicha fecha, así como la fecha a partir de la cual dejó de considerarse no adecuado. Asimismo, se deberá facilitar de forma gratuita a los clientes que lo soliciten, la información sobre su situación particular contenida en este registro (Norma quinta, apartado 1).
- Dicho registro formará parte del registro de clientes (Resolución CNMV de 7 de octubre de 2009), y deberá llevarse por medios informáticos que impidan la manipulación y mantenerse cumpliendo los requisitos exigidos en el artículo 32 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero (Norma quinta, apartado 2).

La Circular prevé su entrada en vigor a los dos meses de su publicación en el BOE, 19 de agosto de 2013, a excepción de dos cuestiones:

a) El registro actualizado de clientes y productos no adecuados por parte de las entidades sujetas, deberá estar operativo a partir del 19 de noviembre de 2013.

b) La expresión manuscrita que se deberá recabar de los clientes, será exigible desde el 19 de agosto de 2013, mientras que el texto concreto de las advertencias será exigible a partir del 19 de noviembre de 2013.

Se añade una Norma adicional en la que se establece la forma de aplicación de la presente Circular, cuando se acuerde la gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, bien por el FROB o a instancia de la entidad y con carácter voluntario para el inversor.

10. Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la CNMV, de resolución de reclamaciones

Esta Circular se publicó en el BOE el 1 de noviembre, y viene a desarrollar y ejecutar, adaptando al régimen de organización y funcionamiento del Servicio de Reclamaciones de la CNMV, así como al marco regulador del mercado de valores, las disposiciones contenidas en la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre que se dictó en desarrollo de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV) y de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible (Norma primera. Objeto).

A continuación, se enumeran los dos aspectos más relevantes de la misma:

✓ *Tramitación de reclamaciones y quejas.* A los efectos de esta Circular tendrán la consideración de usuarios de servicios financieros: los usuarios de servicios de inversión (entre los que se encuentran: la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes y el asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión), actividades previas a tales servicios y servicios auxiliares (la custodia y administración de acciones y participaciones de IIC) a que se refiere el artículo 63 LMV, siempre que aquellos se presten sobre instrumentos financieros *(Norma Tercera. Definiciones).*

Para presentar reclamaciones o quejas, además de los requisitos de legitimación exigidos en el artículo 3 de la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, se requerirá que los usuarios, ya sean personas físicas o jurídicas, tengan la condición de cliente minorista. No obstante,

también podrán presentar quejas o reclamaciones las personas o entidades que, en su condición de usuarios de servicios financieros, actúen en defensa de intereses particulares de sus clientes, siempre y cuando tengan la condición de cliente minorista de acuerdo con la LMV *(Norma cuarta. Requisitos Subjetivos).*

El intercambio de documentación en la tramitación de expedientes de reclamación o queja entre la CNMV y la entidad contra la que se reclame, obligatoriamente habrá de hacerse mediante el servicio CIFRADOC/CNMV. Las entidades deberán poner de oficio los formularios, anexos en la norma, a disposición de sus clientes en el momento en que tales reclamaciones o quejas se presenten por los clientes ante el departamento o servicio de atención al cliente, o en su caso al defensor del cliente, de la entidad contra la que se reclame *(Norma quinta. Presentación de reclamaciones y quejas. Formularios).*

En el caso de acumulación de expedientes la entidad reclamada podrá comunicar de una sola vez las alegaciones a los hechos reclamados o problemas manifestados, sin perjuicio de que en caso de estimarse conveniente se precisen alegaciones de forma individualizada *(Norma séptima. Acumulación de expedientes).*

La tramitación de reclamaciones se ajustará a lo dispuesto en el artículo 11 de la Orden ECC/2502/2012, si bien se observará adicionalmente que las alegaciones y documentación que las entidades reclamadas estimen conveniente aportar al expediente, deberán remitirla también al domicilio que el reclamante haya señalado a efecto de notificaciones, de forma simultánea a su envío al Servicio de Reclamaciones (plazo de 15 días hábiles).

Sin perjuicio de las alegaciones y documentación remitida, la CNMV podrá recabar directamente de las entidades información y documentación precisa, debiendo ser cumplimentados dichos requerimientos en el plazo de 15 días hábiles. En el caso de controversia entre las alegaciones de ambas partes, la falta de contestación por parte de la entidad será considerada incumplimiento (art 11. Apartado 3 Orden ECC 2502/2012), y determinará que, a efectos de resolución del expediente, no se tengan en cuenta las alegaciones formuladas *(Norma decimotercera. Tramitación de Reclamaciones).*

Los reclamantes podrán desistir de las reclamaciones en cualquier momento. También se tendrá por finalizado el expediente de reclamación si, en cualquier momento de la tramitación, la entidad se allana en las pretensiones del reclamante o si se acuerda la terminación convencional de la Reclamación *(Norma décimoquinta. Desistimiento y allanamiento).*

Si el informe final de la reclamación fuera desfavorable a la entidad reclamada, ésta deberá comunicar expresamente en el plazo de un mes desde la notificación del informe, la aceptación o no de los presupuestos y criterios manifestados en el mismo, así como aportar la justificación documental de haber rectificado su situación con el reclamante, en su caso *(Norma decimosexta. Actuaciones complementarias y conductas sancionables).*

- ✓ *Presentación de consultas.* Se podrá realizar en el formulario recogido en el anexo 3 de la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, y los plazos para su resolución iniciarán su cómputo una vez sean recibidas en el registro de entrada de la CNMV (Norma decimoctava. Presentación de consultas. Plazos).

Los procedimientos iniciados a la entrada en vigor de la Circular continuarán rigiéndose por la normativa anterior hasta su conclusión *(Disposición transitoria única. Procedimientos en curso).*

La presente Circular entró en vigor el 2 de diciembre de 2013. No obstante, la presentación por vía electrónica de reclamaciones, quejas y consultas, no será exigible hasta el 1 de mayo de 2014.

Como complemento a esta información, la Asociación ha elaborado a modo de ejemplo un cuadro resumen, con los plazos máximos aplicables al procedimiento de tramitación de quejas y reclamaciones ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV, en el que quedan reflejadas las actuaciones pertinentes de los distintos actores, durante el proceso de tramitación.

11. Proyecto de Circular de la CNMV, referida a requisitos de organización interna

En el mes de octubre la CNMV hizo público, para consulta, un proyecto de Circular sobre requisitos de organización interna de las entidades que prestan los servicios de inversión que regula la Ley de Mercado de Valores, entre que pueden estar la SGIIC que realicen algunos de dichos servicios, normalmente la gestión de carteras y el asesoramiento. Por ello, la Asociación envió a la CNMV los siguientes comentarios de los que, dada su extensión, sólo se recogen a continuación la introducción y un extracto de los comentarios generales:

«1.- INTRODUCCIÓN

Dicho Proyecto de Circular merece una valoración general positiva por parte de INVERCO, pues permite concretar y desarrollar los requisitos de estructura organizativa y establecer los requisitos mínimos de organización y control adecuados a la naturaleza, volumen y complejidad de los servicios de inversión y auxiliares prestados por las empresas que prestan servicios de inversión.

Sin perjuicio de la valoración general positiva que el Proyecto merece, en el apartado 2 se mencionan ciertas cuestiones de carácter general y que, por su relevancia, se destacan a continuación:

1) Aclarar, en la medida de lo posible, el ámbito de aplicación de este Proyecto de Circular en relación con las SGIIC ya autorizadas a prestar servicios de inversión, que regula la Circular 6/2009.

2) Aclarar de manera expresa cómo se debe interpretar el principio de proporcionalidad y su homogenización en toda la normativa.

3) Eliminar referencias genéricas a “empleados” o “personal”, en aras de una mayor seguridad jurídica.

4) Impulsar la aprobación de una Orden Ministerial que permita la contratación de agentes para desarrollar la actividad de comercialización de las SGIIC.

2.- COMENTARIOS GENERALES AL PROYECTO DE CIRCULAR

Se formulan, a continuación, los siguientes comentarios generales:

1) El Proyecto en su Norma primera regula el ámbito de aplicación, incluyendo en su letra b) a las Gestoras de IIC que presten servicios de inversión (gestión discrecional de carteras, asesoramiento y/o custodia de participaciones o acciones), en relación a aquellos aspectos no cubiertos por su normativa específica, en particular, la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, sobre control interno de las SGIIC.

   Si bien ambas Circulares se encuentran bastante alineadas en sus planteamientos, existen ciertos aspectos en los que la regulación no es del todo equiparable y se superpone no quedando claro cuál sería la normativa exigible.

Por este motivo, sería muy positivo que, si no en el texto de la Circular, al menos sí en el documento explicativo que se acompaña al mismo, se identificaran, al igual que en el Real Decreto 217/2008, de 25 de febrero, expresamente qué nuevas obligaciones introduciría este Proyecto con respecto a las que ya vienen cumpliendo las SGIIC desde hace casi tres años. Ello serviría al objetivo enunciado por la CNMV en el propio documento explicativo *("La CNMV considera que este documento puede ayudar a las entidades a asegurar el cumplimiento de las disposiciones contempladas en la citada Circular y contribuir a reforzar simultáneamente la protección de los inversores")* e iría en línea con lo ya realizado para las entidades de crédito, pues en el párrafo 3 del mismo se han identificado expresamente qué aspectos son de aplicación a estas entidades.

2) Asimismo, sería conveniente dejar constancia de manera expresa de cómo se debe interpretar el principio de proporcionalidad puesto que en la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, sobre control interno de las SGIIC, este mismo principio se redacta a sensu contrario de lo establecido en el presente Proyecto.

   Esta diferencia de enfoque genera confusión y resta sentido a la norma a la hora de su aplicación práctica, amén de que no parece justificada. Por ello, sería conveniente que este principio de proporcionalidad, en los términos en que está redactado en el Proyecto de Circular objeto de comentarios, fuera trasladado a la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, sobre control interno de las SGIIC, mediante la modificación de su Norma 3ª, apartado 3.

   Por otra parte, sería beneficioso para su correcta aplicación y práctica que se pudieran amparar bajo el paraguas de este principio de proporcionalidad, unido al principio de subsidiariedad de dicha norma, determinadas situaciones en las que no parece exigible que una SGIIC que esté autorizada para realizar la gestión discrecional de carteras y que únicamente realiza esta actividad para la gestión por delegación de carteras de Fondos de Pensiones, por ejemplo, tenga que detallar todos los procedimientos de control que se incluyen en los "Procedimientos de las funciones de control interno".

3) Por otra parte, con el fin de evitar ambigüedades en aras de una mayor seguridad jurídica, sería conveniente que las referencias genéricas a "empleados" o "personal" fueran sustituidas por "empleados obligados" o "personal sujeto", pues este Proyecto de Circular no resulta de aplicación a toda la plantilla de la ESI.

4) Por último, sería conveniente que la CNMV impulsara la aprobación de una Orden Ministerial que permita la contratación de agentes para desarrollar la actividad de comercialización de las SGIIC.

5) Así, en la actualidad el art. 40.3 LIIC prevé la comercialización por agentes en los términos que se desarrollen por Reglamento. Por su parte, los artículos 95, 96 y 97 RIIC desarrollan en detalle el régimen de los agentes y apoderados, previendo únicamente el desarrollo ulterior de las diversas cuestiones:

   La ausencia de los citados desarrollos ha impedido que las Gestoras comercialicen a través de agentes y apoderados, lo que pone en desventaja competitiva a las Gestoras de IIC nacionales, dificultando su actuación en términos de comercialización de acciones y participaciones de IIC y el desarrollo de la arquitectura abierta promovido por el Libro Blanco de la Comisión Europea para la mejora del mercado único de Fondos de Inversión. Así, mientras que la actuación a través de agentes ha sido reconocida tradicionalmente para las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las entidades aseguradoras, no se ha dotado de tal oportunidad de actuación a las Sociedades Gestoras de IIC. Esto ha

dificultado la implantación de las Gestoras en la comercialización de IIC nacionales, que ha quedado limitada en su mayor parte a la realizada a través de redes bancarias.››

12. Memoria 2012, de la CNMV, de reclamaciones y consultas

En el mes de enero de 2014 la CNMV hizo pública la Memoria sobre reclamaciones y consultas de los inversores durante el año 2012, habiéndose presentado 3.400 reclamaciones de las que sólo 185 (5,4%) están relacionadas con IIC, mientras que el 94,6% restante se refiere a prestación de servicios de inversión.

De esas 185 reclamaciones, 95 son relativas a la información suministrada, 46 se refieren a suscripciones y reembolsos, 23 sobre traspasos y 21 sobre comisiones y gastos.

Con respecto al ejercicio 2011, el número total de reclamaciones sobre IIC (377) ha descendido en 192 (un 51% menos).

En dicha Memoria se exponen los criterios establecidos por primera vez en la resolución de las reclamaciones durante el año 2012. Los criterios ya expuestos en las Memorias anteriores se han seguido reiterando en el ejercicio 2012 y, por tanto, siguen manteniendo su vigencia. Dada su extensión, tan sólo se enumeran a continuación:

‹‹a) Falta de atención de la reclamación ante el Servicio de Atención al cliente y falta de alegaciones ante la CNMV.

b) Contratación de un producto para paliar pérdidas experimentadas en un producto contratado anteriormente.

c) Costes del servicio de inversión:

- Información sobre todas las comisiones aplicables.
- Modificación de tarifas con posibilidad de cancelar en contrato “sin coste” si el cliente manifiesta su disconformidad con las tarifas en un plazo determinado.
- Comisiones aplicables al traspaso de valores cuando éstas cambian entre la fecha en que el cliente cursa la orden y la de su ejecución.
- Criterio de buena práctica no cobrar comisiones de administración y custodia sobre acciones representadas mediante anotaciones que no cotizan.
- Comisiones de mantenimiento sobre cuentas de dinero asociadas a movimientos de cuenta de valores y/o fondos de inversión.
- Repercusión de comisiones de administración y custodia proporcional al número de días en que los valores estuvieron en custodia.

d) Compras financiadas del producto adquirido.

e) Entrega de información del producto:

- Mecanismos de cumplimiento de dicha obligación
- Información concisa del producto.
- Cláusulas relativas a la puesta a disposición de documentación (nota de valores, tríptico resumen de la nota de valores, etc.).

- Valoración de la documentación informativa distinta de los documentos registrados (resumen, tríptico, condiciones finales, etc.), como la de carácter comercial o promocional (ficha, presentaciones), o la facilitada en los propios test cumplimentados por los clientes y en las órdenes de compra o en correos electrónicos que se aporten.

f) Adecuación del producto a la información recabada del cliente sobre su perfil de riesgo u objetivos de inversión.››

13. Plan de actividades 2013 de la CNMV

Como ya es habitual, la CNMV en el primer trimestre de cada año presenta su programa de actividades para dicho año, en el que, con relación a las IIC, se preveían las siguientes actuaciones en 2013.

✓ *Desarrollos normativos:*

- Modificación de las Circulares 1/2007, 5/2008 y 2/2009, relacionadas, respectivamente, con Fondos Monetarios, IIC de carácter no monetario y Fondos de Titulización, sobre requerimientos de información estadística del BCE y otros organismos. Adicionalmente, puede ser necesario elaborar nuevas Circulares, en materias como estadísticas para los Fondos de capital-riesgo.

- Transposición de la Directiva de Gestores Alternativos. Es previsible que los cambios normativos requieran el desarrollo de Circulares por parte de la CNMV. Reformas derivadas de la incorporación a nivel nacional del Reglamento sobre derivados OTC, cámaras de contrapartida y registro de operaciones (EMIR).

✓ *Actividades de supervisión:*

- En el segundo semestre de 2013, la CNMV realizará una revisión del cumplimiento de las buenas prácticas en relación a la información pública periódica aportada por los Fondos de Inversión con objetivo concreto de rentabilidad.

- En el tercer trimestre de 2013, la CNMV revisará de manera horizontal el indicador sintético de riesgos de los Fondos de Inversión incluido en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI). Desde finales del primer semestre de 2013, el DFI estará incorporado en todos los Fondos de Inversión de carácter financiero, excepto los de inversión libre, y contendrá un indicador de riesgo que debe actualizarse anualmente. La CNMV lo revisará para comprobar que el riesgo del que se informa a los partícipes en el momento de la suscripción es adecuado. Adicionalmente, se verificará la congruencia del indicador de riesgos con los contenidos de la información pública periódica de la institución.

- En el cuarto trimestre de 2013, la CNMV también realizará una revisión horizontal de la adaptación de las inversiones en las carteras de las IIC a los requisitos exigidos en el nuevo Reglamento de IIC (RIIC), a efectos de su inclusión en el nuevo registro de UCITS. Esta adaptación viene motivada por la transposición en el nuevo RIIC de la última modificación de la Directiva de UCITS (UCITS IV).

✓ *Fomento de la transparencia y la comunicación:*

- En el segundo trimestre de 2013, se adaptará el registro de IIC para distinguir las IIC armonizadas de las no armonizadas. Para dar cumplimiento al requisito derivado del nuevo RIIC, que exige que existan dos registros diferenciados para Fondos y SICAV armonizados

y no armonizados, se modificará la aplicación de registro de IIC y se adaptarán las consultas a través de la página web de la CNMV.

✓ *Estadísticas:*

- En el segundo trimestre de 2013, se crearán nuevas aplicaciones informáticas o adaptación de las existentes debido a las modificaciones de las Circulares 1/2007, 5/2008 y 2/2009 de la CNMV, sobre requisitos de información estadística del Banco Central Europeo (BCE), comentadas en el apartado de desarrollos normativos. Estos cambios informáticos permitirán controlar el envío de los datos por parte de las entidades, el tratamiento de la información y los mecanismos de remisión de las estadísticas y reportes al Banco de España para que este organismo los envíe al BCE. La información afecta a las IIC, incluidos los Fondos Monetarios, y a los Fondos de Titulización.

- En el tercer trimestre de 2013, se creará una aplicación informática para acumular y explotar la información que se recibe de IIC extranjeras comercializadas en España. Esta información permitirá proporcionar así series estadísticas más completas en las publicaciones periódicas de la CNMV (básicamente, boletines trimestrales, informe anual y la estadística de IIC que se publica trimestralmente).

14. Comunicación de la CNMV a ESMA, sobre el cumplimiento de Directrices sobre ETF y otros aspectos de UCITS

El 18 de diciembre de 2012, ESMA publicó en su página web una “Directiva sobre ETF y otros aspectos relacionados con las UCITS”.

Dichas Directrices, que fueron enviadas por INVERCO a los asociados, pretenden en esencia mejorar la transparencia de los Fondos de Inversión cotizados y los Fondos de Inversión armonizados con el fin de fortalecer la protección de los inversores, así como establecer requisitos más estrictos sobre determinados aspectos de su operativa tales como las técnicas de gestión eficiente de cartera, que comprenden el préstamo de valores, los “repo” (cesión temporal de activos), “reverse repos” (adquisición temporal de activos), el empleo de colaterales y los índices financieros.

Las Directrices han sido emitidas al amparo del artículo 16 del Reglamento 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, y en caso contrario de motivar su decisión.

En virtud de ello, en el mes de febrero, la CNMV comunicó a ESMA su intención de cumplir las Directrices, lo cual supone la modificación de la Circular 3/2006 de folletos explicativos de IIC y la Circular 4/2008 de información pública periódica de las IIC para incluir información que señalan las Directrices acerca de las IIC que replican o toman como referencia índices y para incluir determinada información relativa a las contrapartidas de las operaciones de las IIC y los colaterales que éstas puedan recibir. También se modificará la Circular 6/2010 sobre operaciones de las IIC con instrumentos financieros derivados para incluir determinadas precisiones sobre la finalización de los acuerdos de préstamo de valores y de adquisición temporal de activos.

15. Criterios de la CNMV relativos a Circulares 1/2012 (derivados, informes periódicos y folletos) y 3/2011 (categorías de IIC)

A. CIRCULAR 1/2012

La publicación por la CNMV de la Circular 1/2012, de 26 de julio, de la CNMV, que modificaba parcialmente, y entre otras, la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, sobre operaciones con instrumentos derivados, incorporando una nueva metodología para la medición de la exposición global en IIC con un objeto concreto de rentabilidad, originó en su aplicación práctica diversas dudas que fueron objeto de consulta por INVERCO a dicho Organismo.

En el mes de marzo de 2013, la CNMV formuló las siguientes contestaciones a dichas dudas.

«CONSULTAS SOBRE LA CIRCULAR 1/2012 DE DERIVADOS

1. *Exclusión del análisis por escenarios de las IIC sobre determinados subyacentes*

   a) ¿Qué es exactamente un índice de gestión activa? ¿Cabría la posibilidad de que un índice de este tipo tuviera la consideración de "índice financiero"?

   b) ¿Se considerarían IIC de gestión pasiva las estructuras del tipo "best of" (se ofrece la rentabilidad de la acción con mejor comportamiento) o "rainbow" (a vencimiento se establece el peso de cada subyacente según su rentabilidad final)?

   En primer lugar, señalar que el artículo 5 de la Orden Ministerial EHA/ 888/2008 define los requisitos específicos de los instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en un índice financiero. Entre otros, y en referencia a la aptitud de los índices, la citada Orden establece que la entidad deberá asegurarse de que se cumplen los siguientes requisitos:

   - El índice deberá revisarse o reajustarse periódicamente con arreglo a criterios objetivos difundidos públicamente.
   - Deberá proporcionarse, amplia y oportunamente, información pertinente sobre extremos tales como el cálculo del índice y los criterios objetivos para la selección de los componentes.
   - En todo caso, no serán considerados índices financieros aquellos en los que las decisiones de entrada y salida de los componentes recaigan sobre la contraparte o el emisor del instrumento financiero derivado.

   Dichos requisitos se encontrarían alineados con los desarrollos normativos europeos recientemente aprobados, en concreto las *"Guidelines on ETFs and other UCITS issue",* en los que se establece que no podrán ser considerados índices financieros aquellos cuya metodología para la selección y rebalanceo de los componentes no esté basado en reglas predeterminadas y criterios objetivos, es decir, sin discrecionalidad en las decisiones de inversión.

   En referencia a la consulta planteada, señalar que el apartado 3 de la norma 25ª de la Circular 6/2010, modificado por la Circular 1/2012 de la CNMV, establece que, a los efectos del cálculo del compromiso, quedan excluidas del análisis por escenarios, aquellas IIC cuyo objetivo concreto de rentabilidad se base en la aplicación de técnicas de gestión activa.

   Se entiende que existe una gestión activa cuando, para la consecución del objetivo de rentabilidad, sea necesaria la toma de decisiones de gestión bajo criterios y reglas en

los que existe discrecionalidad en su adopción por parte de la propia entidad gestora o la contraparte del instrumento derivado pactado.

Como se indica en el propio texto de la Circular, un ejemplo de dichas técnicas de gestión serían las conocidas como "dinámicas" (CPPI, DPI…). Estas técnicas definen un objetivo general de preservación de todo o parte del capital invertido al vencimiento, pero, sin embargo, la rentabilidad adicional que pudiera obtenerse deriva de la adopción de decisiones de gestión discrecionales, que implican modificar la estructura de la cartera y las ponderaciones de los activos subyacentes, en base a la evolución que se vaya produciendo en los precios de mercado y volatilidades de los subyacentes y de los tipos de interés (a los efectos de la preservación del capital invertido).

Adicionalmente, la Circular también excluye del análisis por escenarios a los subyacentes cuya evolución depende a su vez de una gestión activa. Entre otros, se encontrarían las IIC que se gestionen a su vez activamente, por ejemplo, una IIC con una política de gestión global en mercados emergentes.

Por todo ello, en referencia a la consulta planteada, en el caso de las estructuras del tipo "best of" o "rainbow", es posible la realización del análisis de escenarios ya que la rentabilidad que finalmente obtiene el inversor depende, en exclusiva, de la evolución de mercado de los subyacentes a los que se referencia el objetivo de rentabilidad, es decir, no depende ni se ve influenciada por la adopción de decisiones de gestión discrecionales que afecten a la estructura del objetivo de rentabilidad inicialmente determinado.

2. *Aplicación del método del compromiso en cada uno de los escenarios*

   a) *La Circular establece que las IIC que cumplan determinados requisitos podrán "aplicar el método del compromiso en cada uno de los escenarios dándose adecuado cumplimiento al límite de exposición global en cada uno de ellos, y siempre que la máxima pérdida en que se puede incurrir en el momento en que se produce el salto de un escenario a otro no supere el 100% del valor liquidativo al inicio del período."*

   Una vez analizada esta disposición, se interpreta del siguiente modo: antes del lanzamiento de la IIC, se definen los posibles escenarios que se pueden dar al vencimiento del periodo del objetivo de rentabilidad y se realiza un análisis del compromiso de cada uno de esos escenarios; si no se produce ningún incumplimiento, se lanza dicha IIC y no se realiza ningún análisis adicional durante la vida del objetivo de rentabilidad. Se solicita confirmación de esta interpretación.

   b) *De igual forma, se interpreta que el requisito de que el paso de un escenario a otro no suponga un salto superior al 100% del valor liquidativo inicial, debe medirse respecto a los posibles escenarios al vencimiento del periodo del objetivo de rentabilidad y que el análisis se realiza en el lanzamiento de la IIC, no teniendo que repetirlo durante la duración del objetivo de rentabilidad. Se solicita confirmación de esta interpretación.*

   Efectivamente en aplicación de lo establecido en la norma 25.3 de la Circular 6/2010, la entidad gestora deberá acreditar el cumplimiento de los límites de exposición global y de diversificación (puntos 3 y 4 del artículo 52 del RIIC) a través de la realización de análisis de escenarios, tanto sobre el subyacente, como sobre los parámetros que afectan a la valoración del instrumento (entre otros: tipos de interés, volatilidad de los subyacentes…).

   Por este motivo, se toma el valor liquidativo al inicio del período como referencia para determinar el cumplimiento del límite de pérdida máxima al pasar de un escenario a otro.

Sin embargo, aunque el análisis determinante es el realizado en el momento del lanzamiento del objetivo concreto de rentabilidad, la entidad debería realizar algún tipo de control adicional sobre la evolución del límite de exposición global, atendiendo a las características del tipo de "pay-off", volatilidad de los subyacentes, etc. A este respecto debe recordarse que, la propia norma 25.4 de la Circular 6/2010 requiere a las gestoras para que, en el caso que a lo largo de vida del objetivo concreto de rentabilidad se produzcan incumplimientos por causas ajenas a la entidad, se comunique de inmediato a esta CNMV, aportándose información detallada de los incumplimientos y, en su caso, de las medidas que se pudieran adoptar para evitar conflictos de interés y proteger los intereses de los partícipes.

3. *La Circular excepciona del cálculo del compromiso a las siguientes operaciones o estrategias de inversión contempladas en la norma 4ª de la Circular 6/2010 en sus letras b) y c) en concreto: permutas de retorno absoluto o total" ("Total Rate of Return Swaps o TRORS") y otro tipo de derivados siempre que las inversiones mantenidas en contado no expongan a las IIC a otros riesgos adicionales*

   En España la industria de IIC en general trabaja con carteras de renta fija y opciones OTC.

   También se podría realizar con un TRORS pero no es lo común. Si el pay-off final para el cliente es el mismo, ha tenido que haber un apalancamiento similar en las carteras adquiridas, por lo que se entiende que la excepción al cómputo del compromiso debería aplicar de manera análoga a si se hubiera contratado un TRORS y con independencia de la cartera de contado.

   ¿Cómo sería se llevaría a cabo la aplicación de esta norma de la Circular bajo el análisis de escenarios establecido en su norma 25 en el caso de IIC estructuradas con carteras de renta fija y opciones OTC?

   ¿Cómo se realizaría el desglose de escenarios y la medición del compromiso en el siguiente ejemplo? Fondo con objetivo de rentabilidad a 3 años, que ofrece a vencimiento como mínimo el 100% del valor liquidativo inicial y el 100% de la revalorización punto a punto del IBEX. Cartera formada en un 85% por emisiones de deuda pública del Tesoro Español con duración media equivalente a la del objetivo de rentabilidad y compra de un OTC, opción call con coste inicial del 15%.

   En primer lugar, conviene recordar, que el origen del método de los escenarios para el cálculo de la exposición global, como se indica en el preámbulo de la propia Circular, no es otro que el de dar respuesta a los problemas planteados por parte de la industria europea, respecto a la aplicación del método del compromiso a un determinado tipo de UCITS (las "UCITS Estructuradas" o "Structured UCITS") ya que, en determinadas estructuras, por ejemplo con opciones exóticas, como "barreras" o "digitales", al presentar la evolución de sus "pay-off" saltos o discontinuidades, la aplicación de la citada metodología, conduce a incumplimientos en el límite de la exposición global, dado que las "deltas" de estas opciones (que es el parámetro necesario para convertir la posición del derivado en su equivalente de contado), pueden presentar valores "extremos" y no ser una aproximación adecuada para la medición de la exposición del instrumento.

   Así, en el caso del ejemplo consultado, la IIC pacta una opción call, a través de la cual se obtendría el 100% de la revaloración punto a punto del Ibex-35. Es decir, se trataría de un tipo de opción en la que la evolución de su precio frente a movimientos del subyacente no presentaría discontinuidades o saltos, pudiendo ser considerada la "delta" una aproximación adecuada para ser utilizada bajo la metodología general del compromiso. Por tanto, no sería

necesaria la descomposición en base a escenarios, ya que al ser el porcentaje de revaloración sobre el Ibex-35 del 100%, la máxima exposición que se computaría sería cuando la "delta" tomara el valor máximo de 1 (al encontrarse dentro del dinero), reflejándose un nivel de compromiso del 100% que cumpliría con el límite establecido en la normativa.

En todo caso, a pesar de lo indicado anteriormente, el nuevo desarrollo normativo permite que la entidad gestora decida aplicar el método del compromiso, pero sustituyendo la regla estándar de conversión a través de "la delta" del instrumento derivado, por otra basada en la descomposición del pay-off de la opción en distintos escenarios de evolución del subyacente.

En este caso, de acuerdo con la norma 25 de la Circular 6/2010 de derivados, a los efectos del cumplimiento del compromiso será posible trasladar, sobre cada uno de los escenarios, lo establecido en las letras b) y c) de la citada norma 4.1. En concreto, se podría realizar una descomposición del "pay-off" en los siguientes escenarios:

- *Escenario 1:* si la evolución del Ibex-35 es positiva a vencimiento se obtiene una revaloración del 100%.

  Bajo la estructura adquirida, este escenario podría ser visto como una combinación de una cartera de contado de deuda pública a 3 años más un futuro "ficticio" sobre el Ibex por el 100% del patrimonio. Debido a que la cartera de contado no podría calificarse "libre de riesgo" (al tratarse de inversiones con duración de 3 años se estaría superando ampliamente el límite de 3 meses establecido en la norma 4ª de la Circular 6/2010), no sería posible la compensación de posiciones. Por ello, habría que computar compromiso por la totalidad de la posición en el futuro "ficticio" sobre el Ibex-35, que no superaría el límite máximo por la operativa en derivados (del 100% sobre el patrimonio) ni del 200% a nivel global de la IIC (100% exposición en contado + 100% derivados).

- *Escenario 2*: si la evolución del Ibex-35 es negativa a vencimiento se obtendrá el 100% del valor liquidativo inicial. La consecución de este escenario es a través de las inversiones de contado, cuya exposición tampoco superaría el límite máximo establecido en la normativa vigente.

  Por todo ello, aunque este tipo de estructuras más comunes basadas en la adquisición de cartera de contado "con riesgo" y una opción OTC no permitan aplicar las excepciones establecidas en la norma 4ª de la Circular 6/2010, no es óbice para que puedan ser lanzadas sin que sean superados los límites de exposición global establecidos en la normativa vigente.

  Se adjuntan como anexo otros ejemplos prácticos para ilustrar cómo se ha de llevar a cabo el análisis de escenarios.

4. *Aplicación de los límites de diversificación de los subyacentes La Circular establece que "en el caso de estructuras cuyos subyacentes estén sujetos a los límites de diversificación, el impacto del rendimiento de un solo activo subyacente, cuando la IIC pase de un escenario a otro, deberá dar cumplimiento a dichos límites sobre la base del patrimonio al inicio del objetivo concreto de rentabilidad de la OICVM". Sobre esta cuestión, se suscitan las siguientes dudas:*

   a) *Al igual que en la consulta 2) anterior, se entiende que estos cálculos de cumplimiento de límites de diversificación en los distintos escenarios que se pueden dar al vencimiento del objetivo de rentabilidad se realizan antes del lanzamiento de la IIC y, si no se produce ningún incumplimiento, se lanza dicha IIC y no se realiza ningún análisis adicional durante la vida del objetivo de rentabilidad. Se solicita confirmación de esta interpretación.*

b) *Por otro lado, se señala en la Circular que la referencia de los cálculos es el patrimonio de la IIC al inicio del objetivo de rentabilidad. Si sólo se va a realizar el análisis en el momento de lanzamiento y no es necesario su cálculo periódico (de acuerdo con la interpretación anterior), la referencia del patrimonio al inicio del periodo sería válida. No obstante, si por alguna razón se tratara de un cálculo que se debiera realizar periódicamente, sería más adecuado tomar como referencia el valor al inicio de cada periodo de cálculo, ya que a lo largo del periodo de duración del objetivo de rentabilidad se pueden producir reembolsos por parte de los partícipes.*

   Al igual de lo indicado en la respuesta a la consulta 2, adicionalmente a acreditar el cumplimiento de los limites de diversificación mediante el análisis de escenarios en el momento inicial, debería realizarse algún tipo de control adicional sobre la evolución de los límites de diversificación, atendiendo a las características del tipo de "pay-off", volatilidad de los subyacentes, etc… A este respecto debe recordarse que, la propia norma 25.4 de la Circular 6/2010 requiere a las gestoras que, en el caso de que a lo largo de vida del objetivo concreto de rentabilidad se produzcan incumplimientos por causas ajenas a la entidad, se comunique de inmediato a esta CNMV de dicha situación, aportando información detallada de los incumplimientos y, en su caso, de las medidas que se pudieran adoptar para evitar conflictos de interés y proteger los intereses de los partícipes.

c) *Cuando se habla del "impacto del rendimiento de un solo activo subyacente", se entiende que, independientemente del número de componentes que exista en la cesta, el objetivo que se persigue es el de analizar el efecto que tiene un único componente. En este sentido, lo determinante sería la aportación al pay-off, pero no queda claro cómo se realizaría el análisis: si el objetivo de rentabilidad depende de los rendimientos de al menos dos componentes o si depende únicamente de uno de ellos.*

   Por ejemplo, en una cesta subyacente con dos componentes, en la que ambos deben tener un rendimiento positivo para alcanzar el pay-off definido (10%), de manera que en caso de que un componente no tenga rendimiento positivo, el pay-off es cero, ¿los coeficientes a computar por cada acción serían un 10% o un 5% (al ser 2 los que tienen que revalorizarse y estar equiponderados)?

   En el caso de "pay-off" referenciados a subyacentes a los que les aplican los límites de diversificación (acciones, renta fija o IIC), a la hora de realizarse el análisis de escenarios, se deberá verificar que, en el momento del salto (o switch) la contribución de cada subyacente sobre la magnitud del salto da cumplimiento a los límites de diversificación, calculado sobre el patrimonio al inicio de la estructura.

   En el caso del ejemplo consultado, para poder recibir el rendimiento del 10% es necesario que las dos acciones obtengan una revaloración positiva, es decir, con que sólo una no la obtenga, se dejaría de recibir todo el rendimiento. Por ello, en el momento del salto de un escenario a otro, la contribución de cada subyacente sería del 10% sobre el patrimonio al inicio de la estructura.

   Se adjuntan como anexo otros ejemplos prácticos para ilustrar cómo se ha de llevar a cabo el análisis de escenarios.

5. *Incidencia del análisis por escenarios en los Estados Reservados*

   Sería muy útil que se aclarase cuál será el impacto que la realización de análisis por escenarios tiene en la información que se ha de presentar en los Estados Reservados de la IIC.

La norma 25.3 de la Circular 6/2010 en el caso de IIC con objetivo concreto de rentabilidad establece que la entidad gestora, en el momento del lanzamiento de la estructura, deberá verificar si se da cumplimiento con los límites exigidos por la normativa, destacando, entre otros, el de exposición global en la operativa con instrumentos derivados.

Así, como se ha indicado en respuesta a las consultas 2 y 4, el análisis determinante es el realizado en el momento del lanzamiento del objetivo concreto de rentabilidad. Sin perjuicio de ello, la entidad, con posterioridad, debe realizar algún tipo de control adicional sobre la evolución del límite de exposición global, atendiendo a las características del tipo de "pay-off", volatilidad de los subyacentes, etc. Ello permitirá dar cumplimiento también al 25.4 de la Circular 6/2010, que requiere a las gestoras que, en el caso que a lo largo de vida del objetivo concreto de rentabilidad se produzcan incumplimientos por causas ajenas a la entidad, se comunique de inmediato a esta CNMV, aportándose información detallada de los incumplimientos y, en su caso, de las medidas que se pudieran adoptar para evitar conflictos de interés y proteger los intereses de los partícipes.

Por todo ello, bajo este marco de actuación y en el caso de IIC con un objetivo concreto de rentabilidad que presentan una gestión pasiva, es decir, aquéllas que se estructuren para alcanzar al vencimiento un objetivo de rentabilidad concreto o predefinido (quedando por ejemplo excluidas aquellas que apliquen técnicas de gestión activa, por ejemplo gestiones dinámicas, CPPI…), no se requerirá la cumplimentación del estado MD3, MV3 o MR3 (información reservada sobre el cómputo de la exposición global por la operativa con derivados en función de la metodología aplicada).

6. *Interpretación de las excepciones aplicables a las IIC con objetivo concreto de rentabilidad garantizado a la IIC por un tercero.*

   La norma 26.5 de la Circular 6/2010 establece que la entidad que garantice un objetivo concreto de rentabilidad a la propia IIC y que cuente con una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada no inferior a la del Reino de España, podrá superar los siguientes límites (establecidos en el apartado 2 de la misma norma) :

   - *Límite de exposición global del 100% sobre el patrimonio (artículo 52.3 del RIIC).*
   - *Límite de contrapartida del 10% (artículo 9.3 de la OM 888/2008).*
   - *Límite de diversificación conjunto por emisor (artículo 52.4 del RIIC).*

   Sobre la redacción de esta norma surge la duda de si estas serían las únicas IIC que quedarían exceptuadas del cumplimiento del límite de diversificación establecidos en el artículo 50.2 b) del RIIC: exposición superior al 35% en emisores públicos a través de la inversión en al menos 6 emisiones.

   Según se establece en la norma 26.5 de la Circular 6/2010 (modificada por la Circular 1/2012) las IIC con un objetivo concreto de rentabilidad garantizado a la propia institución donde la entidad garante disponga de una calificación crediticia no inferior a la del Reino de España, quedarán exceptuadas de varios de los límites establecidos. Entre otros, el establecido en el artículo 52.4 del RIIC que hace referencia únicamente a la no consideración del riesgo emisor de los subyacentes de los instrumentos derivados a los efectos de la medición de los límites de diversificación establecidos en los artículos 50 y 51 del RIIC.

   Por tanto, todas las IIC con objetivo concreto de rentabilidad garantizada (externa o interna) así como no garantizadas que se registren como armonizadas deberán dar cumplimiento a los límites de diversificación establecidos en la normativa para las inversiones de contado.

Dentro de estos límites de diversificación, se encuentra el establecido en el artículo 50.2.b) que permite alcanzar hasta el 100% de exposición en un emisor público siempre y cuando sea a través de la adquisición de al menos 6 emisiones y sin que ninguna de ellas tenga un peso superior al 30% del patrimonio.

Debido a las limitaciones que presenta el cumplimiento de este límite para la estructuración de las IIC con objetivo concreto de rentabilidad el artículo 72.b) del RIIC excepcionó del cumplimiento de dicho límite, debiendo registrarse esta institución como no armonizada, sin que esta excepción tenga relación alguna con la calificación crediticia de la entidad garante.››

B. CIRCULAR 3/2011

La aplicación de la Circular 3/2011, de 9 de junio, de la CNMV, que modificaba la Circular 1/2009, de 4 de febrero, sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora, siguió planteando dudas interpretativas, especialmente sobre la forma de computar los porcentajes de inversión, como consecuencia de la sustitución del patrimonio por la exposición total como base de cálculos de dichos coeficientes para la clasificación de las IIC.

Por ello la Asociación formuló a la CNMV una serie de consultas que, en el mes de marzo de 2013, recibieron las siguientes contestaciones de este Organismo:

‹‹CONSULTAS SOBRE LA CIRCULAR 3/2011 DE VOCACIONES INVERSORAS

7. *La Circular 3/2011, de 26 de julio, modificó la Circular 1/2009, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora, para, entre otras cuestiones, modificar la metodología para el cómputo de los porcentajes de inversión a efectos de la determinación de las categorías, sustituyendo el patrimonio por la exposición total como base de cálculo de dichos coeficientes.*

   Esta modificación plantea una serie de dudas, que se exponen a continuación:

   Respecto a la inversión en otras IIC subyacentes:

   a) *¿Deberían computar las posiciones en las IIC en las que se invierten? Por ejemplo ¿deberían computar en renta variable las participaciones en otras IIC de renta variable en las que pueda invertir la IIC?*

      Sí, se deben computar las inversiones en otras IIC, según se recoge en el apartado a) de la norma tercera de la Circular 1/2009. Esta obligación figuraba ya en la Circular 1/2009 antes de su modificación por la Circular 3/2011 y no se ha visto alterada por ella.

   b) *En caso afirmativo, ¿cómo se realizaría dicho cómputo? Por ejemplo, ¿cuál sería el criterio para las inversiones en IIC con un perfil mixto de renta fija y variable? Asimismo, para la divisa, ¿cómo computarían las inversiones en otras IIC denominadas en euros pero cuyos instrumentos en cartera estén denominados en otras divisas?*

      En el caso de IIC que inviertan en otras IIC se tendrán en cuenta, en primer lugar, el folleto de la IIC subyacente a la hora de determinar su carácter.

      Ello es lo que exige la Circular, que adscribe a las IIC a las diferentes categorías en función de la política de inversión reflejada en folleto. Cuando el folleto de la IIC subyacente no explicite claramente los porcentajes y el carácter de los activos en los que pretende invertir, se debe analizar la composición de la cartera de las IIC en las que se invierte.

En el caso de la divisa, se deberán considerar las inversiones del fondo subyacente como si fuesen inversiones directas del fondo inversor.

c) *A estos efectos, debe tenerse en cuenta la dificultad de conocer en detalle la composición real de las carteras de las IIC en las que se invierte, así como la dificultad que crearía para su cálculo. Las redacciones de las políticas de inversión en los folletos informativos de las IIC son amplias, por lo que es muy difícil poder utilizar la información establecida en dichos folletos para realizar esos cálculos.*

De acuerdo con la norma 4ª de la Circular 6/2009 de la CNMV sobre control interno de las SGIIC, deben realizarse las comprobaciones oportunas en instrumentos financieros, con carácter previo a la inversión y en tanto se mantengan en cartera de las IIC gestionadas, a fin de evaluar su adecuación a la política de inversión de las IIC, sus riesgos y su contribución al perfil de riesgo global de la IIC, su método específico de valoración, así como la disponibilidad de información que permita la valoración continua del instrumento financiero y la evaluación permanente de sus riesgos.

8. *Cálculo del denominador para el cómputo de los porcentajes de inversión:*

a) *De acuerdo con la Circular, "Para el cómputo de la exposición con instrumentos derivados, se aplicará la metodología del compromiso recogida en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva". Sobre el empleo de la cifra total de compromiso por derivados en el denominador, se plantea la duda de si el denominador de calculará como:*

- Patrimonio + exposición por compromiso de todos los factores de riesgo o,
- Patrimonio + exposición por compromiso del factor evaluado.

La norma 3ª h) de la Circular 1/2009, según la redacción de la Circular 3/2011, considera como exposición total la exposición conseguida por la IIC a través de sus inversiones en instrumentos financieros de contado y derivados. Ello tiene dos consecuencias:

- La cartera de instrumentos financieros de contado (y no el patrimonio, que incluye otras partidas) y los derivados deben ser considerados conjuntamente para calcular la exposición (por ejemplo, los derivados de cobertura reducen la exposición de contado de acuerdo a las normas de compensación de la Circular).
- La exposición debe considerar todos los factores de riesgo.

b) *A estos efectos, debe señalarse que, si se incluyen todos los factores de riesgo que componen el compromiso total, se minorará el porcentaje de exposición del factor que se esté evaluando, por ejemplo, en un fondo con un elevado compromiso en derivados de renta fija se infraponderará la renta variable al incrementarse el denominador con el compromiso de renta fija.*

De acuerdo a la forma de cálculo de los porcentajes, si existe un elevado compromiso en renta fija, existe por tanto más exposición y en consecuencia sobreponderación del factor en cuestión. Únicamente no computarían como exposición adicional los activos que cumplan lo establecido en el apartado 1 c) de la Norma cuarta de la Circular de derivados.

9. *Posiciones cortas en derivados a efectos del cálculo de la exposición:*

a) *Se plantea la duda de cómo debe aplicarse la norma en el caso de posiciones cortas en derivados. ¿Se entiende, por ejemplo, que en el numerador la posición en contado de renta variable, debe minorarse con la posición corta en derivados de renta variable, calculada con la metodología de compromiso restando?*

En el numerador se incluiría cada posición minorada con la posición corta aplicando dentro de cada factor de riesgo las compensaciones que permita la Circular de derivados. Es decir, no se pueden compensar entre sí las exposiciones a los distintos factores.

b) *Pero, por consistencia ¿no debería restarse de la misma forma en el denominador, en lugar de agregar con signo positivo ese compromiso?*

En el denominador se debe incluir la exposición total, aplicando dentro de cada factor de riesgo las compensaciones que permite la Circular de derivados. A este respecto, hay que tener en cuenta que si sólo existen posiciones en un solo sentido (largas o cortas), no proceden compensaciones y las posiciones de cada factor se suman en valor absoluto.

10. *Información en folleto sobre las políticas de inversión:*

En términos generales, cuando en los folletos se menciona una regla genérica sobre el patrimonio, ¿es obligatorio añadir al patrimonio el compromiso del derivado afectado? (p.e. "la IIC invertirá más del 50% de su patrimonio en otros fondos de inversión").

La Circular de vocaciones inversoras señala que *"para calcular los porcentajes de inversión que definen las distintas vocaciones inversoras, se considera como base de cálculo la exposición total de la IIC".* Así, cabe diferenciar dos tipos de límites al definir la política de inversión de una IIC:

A) los límites que definirían las distintas vocaciones tal y como se recogen en el Anexo de la Circular de vocaciones inversoras, cuya base de cálculo debe ser la exposición total de la IIC.

B) Aquellos límites adicionales que la gestora decida aplicar para concretar en mayor medida su política. Éstos quedan fuera del ámbito de aplicación de la Circular y la base de cálculo deberá analizarse caso por caso (por ejemplo, resulta admisible considerar como base de cálculo el patrimonio para un límite que sólo haga referencia a inversiones de contado).

16. Criterio de la CNMV, sobre las IIC estructuradas

Uno de los temas que más preocupación está creando últimamente dentro de la Asociación es el tratamiento que, dentro de la nueva Directiva MiFID, se pueda dar como "productos complejos" a las IIC estructuradas, ya que ello podría afectar de forma muy especial a los Fondos garantizados españoles, y en especial a los de rendimiento variable. Por eso, merece destacarse diferenciadamente la contestación, que se reproduce, de la CNMV a una pregunta de INVERCO sobre el documento sobre datos fundamentales para el inversor (ver otro apartado de esta Memoria).

El texto de dicha contestación es:

‹‹Las IIC Garantizadas de Rendimiento Fijo, IIC Garantizadas de Rendimiento Variable y las IIC de Garantía Parcial, previstas en la Circular 1/2009 de la CNMV ¿son IIC estructuradas de acuerdo con la definición del artículo 36 del Reglamento 583/2010?

El apartado 1 del artículo 36 del Reglamento (UE) nº. 583/2010 sobre el DFI establece que por IIC estructurada se entenderán aquellas que proporcionen a los inversores, en fechas predeterminadas, remuneraciones calculadas con arreglo a un algoritmo y vinculadas a la evolución de activos financieros (…).

Por tanto, sólo aquellas IIC cuyo objetivo concreto de rentabilidad se calcule conforme a un algoritmo son las que pueden considerarse como estructuradas.

En este sentido, las IIC que deban incluirse en la categoría de garantizadas de rendimiento variable, de acuerdo con la Circular 3/2011, sobre las categorías de las IIC, tendrán la consideración de estructuradas dado que su pay-off viene determinado por un algoritmo, y ello con independencia del tipo de subyacente al que se referencie el rendimiento.

Por el contrario, las IIC que deban incluirse en la categoría de garantizadas de rendimiento fijo, como son las que garantizan una TAE fija o que garantizan el euribor, o el euribor más un diferencial, no entrarían en la definición de IIC estructurada dado que su rendimiento no se calcula en función de un algoritmo.

En cuanto a las IIC de garantía parcial y a las IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado (que se incluirían, junto a otras IIC, en la categoría de IIC de gestión pasiva) sólo aquellas cuya rentabilidad se calcule en función de un algoritmo entrarían en la definición de estructuradas.››

De dicha contestación queda claro que la CNMV considera que:

a) Las IIC garantizadas de rendimiento fijo no se consideran IIC estructuradas.

b) Las IIC garantizadas de rendimiento variable sí se consideran IIC estructuradas, con independencia de cuál sea su subyacente.

c) Las IIC de garantía parcial y las IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado sólo tendrán la consideración de IIC estructurada cuando su rentabilidad se calcule en función de un algoritmo.

La aclaración de dicho concepto es una cuestión muy relevante, pues como queda dicho, la propuesta de revisión de la Directiva MiFID (cuyo contenido en el momento de redactarse esta Memoria está en fase de trílogos), podría determinar la consideración de las IIC estructuradas como productos complejos, lo que implicaría, entre otras cuestiones:

- La imposibilidad de aplicar en su distribución el régimen de “sólo ejecución” del art. 79 bis.8 de la LMV.
- La aplicación de las nuevas obligaciones previstas en la LMV en materia de prestación de servicios de inversión sobre productos complejos (entre otras, el artículo 79 bis.7, que exige que, en el documento contractual en el que se recoja la operación sobre el producto complejo, el cliente incluya una expresión manuscrita manifestando que ha sido advertido de que el producto no le resulta conveniente o de que no ha sido posible evaluar su conveniencia).

En todo caso, la CNMV indica, en el documento de respuestas, que se trata de aclaraciones sin valor normativo, cuya finalidad es transmitir su interpretación de determinados aspectos de la normativa en el ejercicio de sus funciones de supervisión y registro.

17. Criterio de la CNMV, sobre transparencia en la comercialización de Fondos con objetivo de rentabilidad

El 12 de julio de 2013 la CNMV hizo pública una nota relacionada con el *“Refuerzo de la transparencia en la comercialización de fondos con objetivo de rentabilidad”,* para que aquellos partícipes de un Fondo garantizado cuyo período de garantía está a punto de finalizar y que la Gestora no va a renovar la garantía, sean conscientes de la pérdida de la misma. El texto de dicha nota era:

‹‹Refuerzo de la transparencia en la comercialización de fondos con objetivo de rentabilidad

Con motivo de la creciente tendencia a comercializar Fondos con objetivo de rentabilidad no garantizado la CNMV considera necesario establecer, con una finalidad preventiva, una serie de medidas de refuerzo de la transparencia de estos productos para que el partícipe sea plenamente consciente de que la nueva política de inversión no cuenta con la garantía de un tercero ajeno al fondo de inversión. Asimismo, se considera oportuno introducir algunas pautas que mejoran también la transparencia de los fondos garantizados.

La sustitución de Fondos garantizados por otros no garantizados supone un riesgo de que el inversor del Fondo preexistente no sea consciente de la ausencia de garantía del nuevo producto. Por ello, las entidades deben evitar, en la medida de lo posible, tal práctica y extremar las medidas para reducir dicho riesgo, ajustándose en todo caso a las pautas que al respecto se incluyen en esta comunicación.

A los efectos del registro de Fondos con objetivo concreto de rentabilidad las entidades deberán:

- Incluir, en el apartado del folleto y del DFI "Advertencias de la CNMV", una advertencia en letras mayúsculas que informe de la condición de no garantizado del Fondo, con este texto:

  "ESTE FONDO NO TIENE GARANTÍA DE UN TERCERO POR LO QUE NI EL CAPITAL INVERTIDO NI LA RENTABILIDAD ESTÁN GARANTIZADOS".

  Para el caso de las IIC armonizadas, se resaltará en letras mayúsculas este mismo texto en una parte destacada del DFI.

- Se indicará que el objetivo de rentabilidad no está garantizado, tanto en el folleto como en el DFI así como, en su caso, en la comunicación a remitir a los partícipes. Cuando se indique la TAE la advertencia de que NO ESTÁ GARANTIZADA se realizará en letras mayúsculas.

- En el escrito a remitir a los partícipes de los Fondos garantizados que, al vencer la garantía, establezcan una nueva política no garantizada (cualquiera que sea la nueva vocación), se deberá hacer especial hincapié (en letras mayúsculas) en que el Fondo DEJA DE ESTAR GARANTIZADO, debiendo remitir a la CNMV el borrador de la carta a partícipes.

  Adicionalmente se incluirá, al final de la carta, en letras mayúsculas la siguiente advertencia:

  "SI USTED DECIDE NO REEMBOLSAR, MANTENIENDO SU INVERSIÓN, ESTÁ ACEPTANDO CONTINUAR COMO PARTÍCIPE DEL FONDO CON LAS MODIFICACIONES ANTERIORMENTE DESCRITAS".

- Todos aquellos Fondos preexistentes que vayan a modificar su política de inversión para reflejar un objetivo concreto de rentabilidad (garantizado o no), deberán enviar, junto a la carta a partícipes, el nuevo DFI inscrito en la CNMV. Ello supone un cambio en la práctica del registro del Folleto y DFI que se venía manteniendo hasta la fecha, ya que en lo sucesivo tales documentos deberán registrarse con carácter previo al envío de la citada carta. Con ello, los inversores del Fondo preexistente dispondrán de una información más completa.

- Finalmente, en el caso de Fondos con objetivo concreto de rentabilidad (garantizado o no garantizado) que admitan suscripciones y/o reembolsos tras la finalización del período de comercialización, las entidades Gestoras deberán:

  1. Adoptar medidas tendentes a evitar posibles conflictos de interés entre los partícipes que suscriban o reembolsen, frente a los que permanezcan en el Fondo.

2. Adoptar medidas dirigidas a garantizar que los inversores, que suscriban el Fondo una vez finalizado el periodo de comercialización, tengan una información adecuada sobre la rentabilidad esperada de su inversión.››

18. Criterio de la CNMV, sobre baja de entidades comercializadoras de IIC extranjeras

Los procesos de concentración entre entidades financieras producidas, durante y principalmente los años 2012 y 2013 puso de manifiesto que, en algunos casos, aunque el traspaso en bloque a título universal del patrimonio de la sociedad absorbida a la sociedad absorbente se produce en una fecha concreta, la integración tecnológica de las sociedades absorbida y absorbente no tiene lugar en la misma fecha, conservando la sociedad absorbida su identificación en el Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE) para facilitar la realización de los traspasos entre IIC.

Teniendo en cuenta que la mayoría de las entidades absorbidas figuran inscritas como entidades comercializadoras de IIC Extranjeras, la idea inicial de la CNMV era inscribir la baja de oficio de las sociedades absorbidas que figuran como entidades comercializadoras de IIC extranjeras, tan pronto se tuviera conocimiento de la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil. No obstante, algunas entidades absorbidas solicitaron a la CNMV mantener su registro como entidades comercializadoras de IIC extranjeras hasta que se produjera la integración tecnológica.

Como es conocido la CNMV actualiza periódicamente un fichero, accesible a través de CIFRADOC, con los datos y códigos de las entidades comercializadoras de IIC, tanto domésticas como extranjeras.
En relación con este tema, la Comisión de Traspasos constituida en el seno de INVERCO mantuvo reuniones con la CNMV al objeto de establecer un criterio que integrara dos objetivos, por un lado el de no perturbar el normal funcionamiento del sistema de traspasos a través del SNCE, y por otro el de la actualización de los registros oficiales de la CNMV.
Como consecuencia de dichas reuniones, la CNMV se pronunció con el siguiente criterio que INVERCO entiende consigue ambos objetivos:

‹‹Tras valorar las alternativas planteadas, la opción de incluir una advertencia en www.cnmv.es parece adecuada y, además permite ser implementada en el corto plazo.

La advertencia se incluiría en los casos de entidades comercializadoras que habiendo causado baja en el registro precisen mantener su registro como entidad comercializadora de IIC Extranjeras para el funcionamiento de la plataforma de traspasos.

Para ello, estas entidades comunicarán a la CNMV, con carácter previo a su baja en el registro, tal circunstancia junto con la fecha aproximada hasta que necesiten mantener su registro como entidad comercializadora. Alcanzada la mencionada fecha, se retirará la advertencia y la CNMV dará de baja de oficio a la entidad como comercializadora.

La advertencia se mostraría al seleccionar el enlace "Comercializadora de IIC extranjeras" en la consulta general "Búsqueda por entidad" y tendría el texto siguiente:

"Esta entidad ha causado baja en el registro. No obstante, aparece temporalmente como entidad comercializadora de las IIC extranjeras señaladas a continuación para facilitar el mejor funcionamiento del sistema electrónico de traspasos de IIC".››

19. Criterio de la CNMV, sobre adaptación de SGIIC a la DGFIA

En julio, la CNMV remitió a la Asociación una comunicación, de fecha 18 de julio, relativa a la adaptación de las Sociedades Gestoras de IIC y de entidades de capital riesgo a la Directiva 2011/61/EU, de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (DGFIA).

El objetivo de esta comunicación era el de aclarar que el régimen aplicable a las entidades y las posibilidades de actuación reguladas en la DGFIA, atendiendo a que, por una parte, las normas nacionales de transposición de la Directiva se encuentran aún en tramitación y, por otra, el Reglamento delegado de la Comisión 231/2013, relativo a excepciones, condiciones operativas generales, depositarios, apalancamiento, transparencia y supervisión de los GFIA es de aplicación directa a partir del 22 de julio de 2013.

Dicha comunicación se refiere a las siguientes cuestiones:

- Gestoras existentes ya registradas en CNMV.
- Gestoras de capital-riesgo no registradas en CNMV.
- Gestoras de nueva creación.
- Comercialización transfronteriza de FIA bajo el pasaporte.
- Gestión transfronteriza de FIA bajo el pasaporte.

Dado su interés, a continuación se reproduce la comunicación, por la que, hasta que se incorporen a nuestra legislación las normas de la Directiva 2011/61/UE de Gestores Alternativos, se daban unos criterios de adaptación para las Gestoras de IIC que gestionaran IIC de Inversión Libre o capital riesgo. El texto de dicha comunicación es:

‹‹La Directiva 2011/61/EU, de 8 de junio de 2011, sobre Gestores de Fondos Alternativos, establece como fecha de transposición el 22 de julio de 2013. Asimismo, el Reglamento Delegado de la Comisión nº 231/2013, de 19 de diciembre de 2012, aplica desde esa misma fecha.

A este respecto, debe destacarse que esta normativa aplica a las Sociedades Gestoras que gestionen IICIL, IICIICIL, FII, SII o IIC que no cumplan con la Directiva 2009/65/EU (las previstas en el artículo 72 del Reglamento de IIC), así como a las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo previstas en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre y algunas entidades que en la actualidad no están registradas.

Considerando por un lado que a fecha actual las normas nacionales de transposición de la Directiva se encuentran aún en tramitación y por otro que el Reglamento nº 231/2013 es de aplicación directa a partir del 22 de julio de 2013, la CNMV ha considerado conveniente difundir una serie de criterios que guíen en el ínterin el proceso de adaptación de las sociedades gestoras a este texto normativo, teniendo en cuenta que la Directiva resultará directamente aplicable a todas aquellas gestoras que gestionen más de 500 millones de euros en caso de gestionar vehículos cerrados y no apalancados, o 100 millones si son otros vehículos.

Estos criterios pretenden únicamente orientar de manera general en esta etapa preliminar a las sociedades gestoras, a efectos de que puedan planificar con la suficiente antelación sus esfuerzos para cumplir con la nueva normativa, y deben entenderse sin perjuicio de los contenidos finales que incluyan los proyectos legales en marcha de modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, y la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.

1. *Gestoras existentes ya registradas en CNMV*

   Se destaca que para el cómputo de los umbrales de activos gestionados debe considerarse la suma de activos gestionados por las gestoras pertenecientes al mismo

grupo, incluidos los activos adquiridos mediante apalancamiento y que las sociedades autogestionadas se consideran gestoras a efectos de la aplicación de la AIFMD.

1.1. Gestoras que se sitúan por debajo de los umbrales:

Las gestoras por debajo de los umbrales cumplen ya con la obligación de registro que exige la Directiva. Respecto a la obligación de información a las autoridades, se espera que el primer reporte del periodo 23 de julio-31 de diciembre de 2013 sea realizado antes del 31 de enero de 2014 (15 de febrero de 2014 en Fondos de Fondos).

La información a remitir, en ausencia de transposición de la AIFMD, se solicitará por la CNMV en virtud del artículo 70 de la Ley de IIC actualmente vigente (en caso de las SGIIC), o art. 50 de la Ley de Entidades de Capital-Riesgo (en caso de SGECR), que habilitan a la CNMV para solicitar cualquier información a las entidades. Por lo tanto, las entidades deberían estar preparadas para facilitar, en tales fechas, la información que se encuentra recogida en el artículo 110 del Reglamento Delegado Nº231/2013, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

Una vez traspuesta la Directiva estas gestoras deberán adaptarse a lo dispuesto en la norma nacional.

1.2. Gestoras por encima de los umbrales

Estas gestoras deben cumplir con toda la Directiva en base a sus mejores esfuerzos en el plazo de un año desde el 22 de julio 2013. Ello quiere decir que las SGIIC de IIC no UCITS y las SGECR deben realizar sus mejores esfuerzos, según la interpretación de la Comisión Europea en consultas publicadas al efecto, para adoptar las medidas necesarias que les permitan cumplir con las normas de la Directiva que regulan los requisitos organizativos, conflictos de interés, políticas de remuneración, gestión del riesgo, gestión de la liquidez, inversión sobre titulizaciones, valoración, delegaciones, régimen del depositario y obligaciones de información.

Puede afirmarse que, en general, la normativa vigente en España para SGIIC está bastante alineada con tales requisitos en lo referente a los procedimientos organizativos y también en lo referente a la figura del depositario (que por el contrario no se exige en la actualidad a las entidades de capital riesgo).

Asimismo, las entidades que se encuentran por encima de los umbrales deberán transmitir información periódica a las autoridades de acuerdo al calendario estimado mencionado anteriormente.

Adicionalmente, hay que tener en cuenta que para ambos tipos de gestoras las obligaciones bajo la Directiva serán vinculantes a partir del 22 de julio 2014, aunque se espera que en esa fecha la Directiva ya estará transpuesta.

2. Gestoras de capital-riesgo existentes no registradas en CNMV

2.1. Gestoras por debajo de los umbrales

Estas gestoras también dispondrán del plazo de un año hasta 22 de julio de 2014 para cumplir con las exigencias de la Directiva.

Dado que se espera que la transposición de la Directiva esté realizada antes de julio de 2014 estas gestoras pueden esperar a la transposición para proceder al cumplimiento del de las exigencias de la Directiva y las que contemple la futura normativa.

2.2. Gestoras por encima de los umbrales

Si la gestora está por encima de los umbrales, debe solicitar su autorización en el plazo de un año y cumplir con la Directiva en base a sus mejores esfuerzos. Las obligaciones de la Directiva no serán vinculantes hasta el 22 de julio de 2014, y para esa fecha la Directiva debería estar transpuesta.

3. *Gestoras nuevas*

3.1. Gestoras por debajo de los umbrales

Las gestoras de IIC no UCITS y ECR que, de acuerdo a su proyecto se sitúen por debajo de los umbrales, y presenten una solicitud de autorización a la CNMV bajo el régimen de la LIIC o LECR vigentes, darán cumplimiento con ello a la obligación de registro establecida en la Directiva.

3.2. Gestoras por encima de los umbrales

Las gestoras que soliciten su autorización y que se encuentren por encima de los umbrales, deberán asimismo ajustarse a la legislación vigente (IIC o ECR) y dispondrán de plazo hasta el 22 de julio de 2014 para cumplir con la Directiva.

4. *Comercialización transfronteriza de AIF bajo el pasaporte*

Las posibilidades que prevé la Directiva en este sentido son dos: que una AIFM española comercialice AIF a inversores profesionales en otros Estados europeos y que una AIFM comunitaria comercialice AIF en España, en virtud del pasaporte comunitario, a profesionales.

La Directiva regula un procedimiento de notificación del Estado Miembro de origen de la gestora al Estado Miembro de acogida en el que se pretende comercializar un AIF, similar al previsto en UCITS. Ahora bien, la autoridad del Estado Miembro de origen solo remitirá la notificación al Estado Miembro de acogida si la gestora cumple con la AIFMD. Además adjuntará un certificado en el que señala que la AIFM está autorizada a gestionar AIF "con una estrategia de inversión en particular".

Importación de AIF comunitarias: a partir del 22/7/2013 las AIFM extranjeras que cumplan con la Directiva podrán exigir su derecho de comercializar AIF en España a profesionales. En este sentido, los países de destino que no han transpuesto no pueden rechazar las notificaciones de países que sí han transpuesto.

Exportación de AIF españolas: el procedimiento y los documentos necesarios para tramitar el pasaporte serían los recogidos en la Directiva.

Si así lo acordase el organismo europeo de los supervisores de valores (ESMA), la CNMV emitirá certificación a efectos de la notificación del pasaporte, si la gestora, a pesar de que la Directiva no esté transpuesta, cumple con sus preceptos.

5. *Gestión transfronteriza de AIF bajo el pasaporte*

La AIFMD establece que la gestión trasfronteriza se podrá realizar mediante una sucursal o mediante libre prestación de servicios. El Estado Miembro de origen remitirá al Estado Miembro de acogida el programa de actividades y los AIF que pretende gestionar la gestora en el Estado Miembro de acogida. Además si quiere establecerse vía sucursal, le remitirá también la estructura organizativa de la sucursal, su dirección, y las personas que la gestionarán. Ahora bien, la autoridad del Estado Miembro de origen solo remitirá la notificación al Estado Miembro de acogida si la gestora cumple con la AIFMD, para lo que emitirá un certificado señalando que la gestora ha sido autorizada.

En este ámbito se aplicarían las mismas consideraciones que sobre la comercialización transfronteriza a la gestión transfronteriza.››

20. Comunicación de la CNMV, sobre conceptos clave de la DGFIA

El 13 de agosto de 2013, ESMA publicó el documento final con las "Directrices sobre conceptos clave de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos", con fecha de entrada en vigor el 10 de octubre de 2013.

Con objeto de garantizar el cumplimiento de dichas Directrices, la CNMV ha notificado el 9 de octubre a ESMA su intención de cumplir con las mismas, así como su incorporación a la normativa nacional y a sus procedimientos de supervisión.

En las Directrices de ESMA, remitidas también a los asociados en su traducción oficial al castellano, se detallan los conceptos que engloban la definición de FIA, tal y como se reproducen a continuación:

- ✓ *Directrices sobre "vehículo de inversión colectiva":* se considerarán como tales aquellos en los que concurran todas las características siguientes:
  - El vehículo carece de una finalidad comercial o industrial general.
  - El vehículo reúne capital de los inversores para generar un rendimiento colectivo.
  - La totalidad de los inversores carecen de una facultad discrecional o de control ordinarias.

  Además, si un compartimento es AIF, todo el vehículo será AIF, aunque existan otros compartimentos que no tengan las características de AIF.
- ✓ *Directrices sobre "obtención de capital":* se considera obtención de capital de los inversores la realización de acciones comerciales directas o indirectas con este objetivo. No se considera captación de capital aquel aportado por miembros de un grupo preexistente (unidos por lazos familiares estrechos).
- ✓ *Directrices sobre "pluralidad de inversores":* el vehículo debe regirse por unas normas que no restrinjan la captación de capital a un solo inversor (aunque en la práctica la entidad sólo tenga uno). Lo anterior es compatible con estructuras master/feeder, fondos de fondos y cuentas ómnibus.
- ✓ *Directrices sobre "política de inversión definida":* los factores que indican, de manera individual o conjunta, la existencia de dicha política son los siguientes: i) la política de inversión se determina, como muy tarde, cuando los compromisos de los inversores son vinculantes para éstos; ii) la política se encuentra en uno de los documentos constitutivos del vehículo; iii) es vinculante para la entidad; iv) contiene directrices de inversión (referidas a las categorías de activos, estrategias, áreas geográficas, apalancamiento, etc.).

21. Criterios de la CNMV sobre cumplimiento de obligaciones de la DGFIA

A finales del mes de septiembre ESMA publicó otra Guía de Directrices derivadas de la DGFIA, esta vez relacionadas con las obligaciones de información recogidas en los artículos 3 y 24 de dicha Directiva que no clarificaba nada en cuanto al cumplimiento formal de dichas obligaciones, ya que el momento de su entrada en vigor sí parecía estar claro (ver otros apartados de esta Memoria).

Como se recordará, la DGFIA establece una serie de obligaciones de información a cargo de los Gestores de FIA, relativa a los FIA gestionados. Dicha información deberá ser remitida mediante un fichero xml a las autoridades competentes (en España, la CNMV), para que éstas a su vez procedan a su envío a ESMA, conforme a un calendario, contenido y formato establecido en el Reglamento Delegado de la Comisión 231/2013 y que se concreta mediante las citadas Directrices.

Pese a que todavía no se ha traspuesto la Directiva en muchos ordenamientos, entre ellos el español, el citado Reglamento está en vigor desde el 23 de julio de 2013, motivo por el cual la CNMV publicó el 19 de julio de 2013 una comunicación, que se remitió a los asociados (ver otro apartado de esta Memoria), sobre la forma en que las entidades ya existentes debían adaptarse a las distintas exigencias de la Directiva.

Si bien en lo que a remisión de información se refiere, la CNMV señaló que la normativa financiera española (entre otros, art. 70 LIIC) ya le habilita para solicitar cualquier información a las entidades españolas, por lo que, aún en ausencia de transposición, las entidades deberían estar preparadas para facilitar, en las fechas establecidas en la normativa europea, la citada información.

No obstante, del documento de ESMA no se desprende 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 de 2013 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, han llevado a ESMA a suprimir cualquier referencia a una fecha concreta, para en su lugar indicar que los GFIA existentes deberán 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, suscita múltiples dudas, ya que de los Anteproyectos disponibles no se desprende si las SGIIC existentes van 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:

- Estas Directrices, necesarias para realizar el reporte, sólo podrán comenzar a aplicarse una vez hayan sido traducidas, 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 actualmente se conocen.

Junto a estas Directrices, ESMA también publicó:

a) Una guía técnica para el envío de la información.

b) Las tablas de información a cumplimentar en el caso de que se cambie la periodicidad de envío de información.

c) Un modelo en Excel en el que se recoge la información consolidada a cumplimentar por los GFIA que se ha de trasladar a las correspondientes Autoridades Nacionales (como ya se ha señalado, en el caso español, a la CNMV) para que ésta la remita a ESMA.

d) Una Opinión en relación con la posibilidad de una recogida de información periódica adicional, por parte de las Autoridades Competentes, en relación con el seguimiento del riesgo sistémico (artículo 24(5) primer párrafo), concentrándose en los siguientes cinco puntos:

- Número de transacciones realizadas a través de técnicas de *"High Frequency Algorithmic Trading".*
- Información geográfica basada en el domicilio de las inversiones realizadas.
- Información sobre posiciones cortas.
- Información sobre medidas de riesgo como el VaR.
- Información sobre FIA principales que no estén registrados ni comercializados en la UE.

Con fecha 18 de octubre la CNMV envió a la Asociación para su distribución entre los asociados una comunicación estableciendo sus criterios para el cumplimiento de las obligaciones que establece la Directiva de Gestores de Inversión Alternativa (AIMFD) que, aunque no transpuesta a la legislación española, era de obligado cumplimiento por las gestoras españolas.

El texto de dicha comunicación es:

‹‹Con fecha 1 de octubre de 2013 se publicaron en la página web de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) los siguientes documentos a efectos de la remisión periódica de determinada información a los supervisores nacionales en aplicación de la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos (AIFMD), información que será posteriormente remitida a ESMA:

- ✓ *Guidelines on reporting obligations under Articles 3(3)(d) and 24(1), (2) and (4) of the AIFMD (Final Report):* Directrices para gestores de Fondos Alternativos (Entidades de capital-riesgo, IIC no UCITS) a efectos de aclarar la forma de cumplimentar los modelos de información requeridos.
- ✓ *Tables 8-9-10 of Annex 2 of ESMA guidelines on reporting obligation:* Tablas 8-9-10 del Anexo 2 de las Directrices que contienen detalles sobre cambios en las obligaciones de información (por su extensión se han extraído del documento anterior). Estas tablas presentan todos los posibles cambios en la frecuencia de la remisión de información y aclaran la información a facilitar en cada caso.
- ✓ *Consolidated AIFMD reporting template:* plantillas de cumplimentación para la remisión de la información. En esta plantilla se ha incluido información adicional a la exigida por el Reglamento 231/2013 de desarrollo de la AIFMD para aquéllos supervisores que deseen hacer uso de la facultad de exigir datos adicionales. La CNMV no considera necesario en estos momentos solicitar dicha información a los Gestores de Fondos Alternativos. La información incluida en la plantilla pero que no está en el Reglamento 231/2013 y que no se va a solicitar es la siguiente: información relativa a operaciones en sistemas High Frecuency Trading (HFT) (puntos 62 y 63 de la plantilla); porcentaje de los posiciones cortas cubiertas (punto 77); desglose de las inversiones por criterio geográfico expresado como porcentaje del valor total de los activos bajo gestión (del 86 al 93); medidas de riesgo, puntos del 138 al 147 (sólo se solicitará la cumplimentación del Net Equity Delta, Net DV01 y Net CS01).
- ✓ *AIFMD reporting IT technical guidance:* Guía técnica para los departamentos de Tecnologías de Información de las entidades.
- ✓ *AIFMD - Reporting - XML documents - V1.0:* Ficheros XML con especificaciones técnicas para la remisión de la información.

- ✓ *Opinión: Collection of information for the effective monitoring of systemic risk under Article 24(5), first sub-paragraph, of the AIFMD:* Opinión de ESMA sobre la posibilidad de solicitud de información adicional por parte de las autoridades nacionales para un control del riesgo sistémico más efectivo. La CNMV no considera en estos momentos necesario solicitar más información que la establecida en el Reglamento de nivel II.

La información a la que se refieren los documentos anteriores ayudará a obtener una visión más exhaustiva y consistente de la actividad de los gestores de Fondos alternativos y facilitará las tareas de supervisión del sector. Para ello se estandarizan los requerimientos de información en la Unión Europea facilitando el intercambio de información entre supervisores nacionales, ESMA y el ESRB.

De este modo, los gestores deberán remitir información sobre: desglose de las estrategias de inversión, mercados e instrumentos en los que opera el Fondo, valor del patrimonio bajo gestión de cada Fondo gestionado, rotación de las carteras de los Fondos y exposiciones, etc.

Los documentos anteriores permiten, por tanto, que las entidades de obligadas comiencen los trabajos de adaptación informática para poder cumplir con las obligaciones de información cuando éstas sean exigibles. La obligación de remisión de información comenzará en el momento de la autorización o registro de las gestoras a partir de la publicación de los textos legislativos de transposición de la Directiva. La Disposición transitoria primera de la Directiva establece un período de un año desde 22 de julio de 2013 para la solicitud de autorización.

Respecto a la periodicidad de los envíos, se establece en el Artículo 110.3 del Reglamento 231/2013 según patrimonio gestionado:

a) *Semestralmente:* Gestoras con patrimonio gestionado superior a 100 millones de euros o 500 millones si los Fondos son no apalancados y sin derecho de reembolso en un período de 5 años desde la inversión inicial, y no superan el umbral de 1.000 millones de euros. (Se remitirá información para cada Fondo gestionado o comercializado en la UE).

b) *Trimestralmente:* Gestoras con patrimonio gestionado superior a 1.000 millones de euros. (Se remitirá información para cada Fondo gestionado o comercializado en la UE).

c) *Trimestralmente:* Gestoras sujetas a las obligaciones de información del apartado a) para cada Fondo cuyo patrimonio supere 500 millones de euros.

d) *Anualmente:* las Gestoras remitirán información referente a Fondos no apalancados que, de acuerdo a su política de inversión, inviertan en compañías no cotizadas con el objetivo de toma de control.

e) *Anualmente:* las Gestoras que no superen los umbrales del apartado b) remitirán anualmente la información (sólo información agregada por Gestora e información por Fondo de principales magnitudes).

La información irá referida a los períodos alineados con el calendario TARGET (año natural, último día de marzo, junio, septiembre y diciembre) y se remitirán en el plazo de un mes tras la finalización del período de referencia (mes y medio para los Fondos de Fondos).

Una vez estén aprobados los textos normativos de transposición de la Directiva, la CNMV pondrá a disposición del sector en su página web el correspondiente trámite informático para la remisión vía el servicio CIFRADOC de esta información.››

22. Comunicación de la CNMV, sobre horas de corte aplicables a órdenes de suscripción y reembolso

Numerosos Fondos de Inversión tienen incluidas en su folleto informativo las denominadas "horas de corte" conforme a las cuales, las órdenes de suscripción o venta realizadas con posterioridad a la hora de corte fijada se entienden dadas el siguiente día hábil para ello. Como en determinados días del año, concretamente los días 24 y 31 de diciembre, el horario de cierre de los mercados financieros españoles se adelanta a las 14h00, es necesario adelantar en dichos días la hora de corte fijada, por aplicación del artículo 78.2 del Reglamento de IIC que establece que dichas órdenes de suscripción y reembolso solo se aceptarán por la entidad gestora cuando, en el momento de su emisión, el valor liquidativo no sea conocido por el partícipe.

Dicho adelanto de la hora de cierre necesita la publicación de un hecho relevante que este año la CNMV ha recomendado, en su comunicación de 20 de diciembre de 2013, que se publique con carácter general referido a los días 24 y 31 de diciembre de todos los años.

La Asociación cree que en los folletos informativos de los Fondos debería incluirse con carácter general que, en dichos días la hora de cierre será la establecida para los mercados españoles, lo que conllevara el conocimiento general por todos los partícipes y evitar la publicación de hechos relevantes.

23. Circular 3/2013 del Banco de España, sobre declaración de operaciones y saldos

La Circular 3/2013, de 29 de julio, el Banco de España reguló la obligación de remitirle información sobre operaciones y saldos en valores negociables de las siguientes entidades:

a) Las entidades de crédito y sucursales en España de entidades de crédito, que actúen como depositarias o liquidadoras en los mercados organizados de valores negociables, y el Banco de España.

b) Las entidades financieras residentes inscritas en los registros oficiales de la CNMV, que actúen como entidades depositarias o liquidadoras en los mercados organizados de valores negociables.

c) Las entidades financieras inscritas en los registros oficiales de la CNMV, que actúen como Sociedades Gestoras de Fondos de Inversión, por lo que se refiere a las participaciones en Fondos de Inversión españoles.

La información a suministrar de acuerdo con su Norma segunda será la siguiente:

✓ Las entidades mencionadas en los apartados 1 y 2 anteriores comunicarán:

- Las operaciones realizadas y saldos mantenidos por cuenta de sus clientes, incluidos los correspondientes a los Fondos de Inversión. Cuando se trate de valores negociables emitidos por residentes, mantenidos por cuenta de clientes residentes, únicamente informarán de los saldos. Las entidades residentes comercializadoras en España de Fondos de Inversión extranjeros, inscritas como tales en los registros oficiales de la CNMV, comunicarán las operaciones y saldos de las participaciones de los inversores.

- El total de las operaciones y los saldos de las cuentas de valores de la entidad (propias y de terceros), correspondientes a valores emitidos por residentes que se encuentren depositados en cuentas de la propia entidad abiertas en entidades depositarias no

residentes, en depositarias centrales no residentes, o en sistemas de compensación y liquidación internacionales.

- ✓ Las Sociedades Gestoras de los Fondos de Inversión españoles informarán de las operaciones que se realicen con participaciones en dichos Fondos y sus saldos, excepto por las que correspondan a las entidades citadas en la Norma primera. No obstante, dicha información podrá ser proporcionada por las correspondientes entidades depositarias, si así fuese acordado entre éstas y las Gestoras. A tal efecto, las Sociedades Gestoras deberán facilitar a las depositarias la información que éstas pudieran precisar. Para poder utilizar este procedimiento, ambas entidades deberán comunicarlo previamente, al Departamento de Estadística del Banco de España.

Esta información deberá ser suministrada dentro de los diez días hábiles siguientes al fin de cada mes, por vía telemática de conformidad con lo establecido en las aplicaciones técnicas de la Circular disponibles en la página web de la CNMV.

Esta información ya era exigida por la Circular 2/2001, de 18 de julio, del Banco de España, si bien en relación, únicamente, a inversores no residentes. Por tanto, esta Circular amplía la información a suministrar, incluyendo los saldos por cuenta de clientes residentes (desglosado por NIF para personas jurídicas y de forma agregada en el caso de personas físicas), así como una sectorización de la información por cuenta de clientes no residentes tanto para emisiones de residentes como de no residentes.

De acuerdo con su Disposición final segunda, la entrada en vigor será el 1 de enero de 2014, debiéndose remitir la primera declaración dentro de los primeros diez días hábiles del mes de febrero de 2014, utilizando como saldos iniciales los existentes a 31 de diciembre de 2013 y como saldos finales los existentes a 31 de enero de 2014 y, como operaciones, las correspondientes al mes de enero de 2014.

A partir de su entrada en vigor, quedará derogada la Circular del Banco de España 2/2001, de 18 de julio, sobre declaraciones de operaciones y saldos de activos y pasivos exteriores en valores negociables. Se establece una Disposición transitoria para las entidades mencionadas en los apartados 1 y 2 de la Norma primera, por la que, desde el 1 de enero de 2014 y hasta el 31 de diciembre de 2014, deberán seguir comunicando determinadas operaciones y saldos, no obstante, esta disposición no afecta a las Sociedades Gestoras.

24. Criterio de la DG Tributos, sobre el alcance del modelo 720 en IIC extranjeras

En el Real Decreto 1558/2012, de 15 de noviembre se establecen nuevas obligaciones de información que deberán suministrar los obligados tributarios en relación con determinados bienes o derechos situados en el extranjero, entre los que se incluyen las acciones y participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva situadas en el extranjero *(apartado tres del artículo segundo, por el que se incorpora un nuevo artículo 42 ter al Reglamento General de las actuaciones tributarias, apartado 2, pág. 81693).*

Durante el período de audiencia pública de este Real Decreto, la Asociación propuso que se excluyera del suministro de esta información a los accionistas y partícipes de IIC extranjeras comercializadas en España a través de entidades comercializadoras registradas en España o a través de Sociedades Gestoras que operen en régimen de libre prestación de servicios, pues en estos casos, la AEAT ya dispone de esta información, que obligatoriamente les es remitida por

dichas entidades, mediante el modelo 189. Sin embargo, esta modificación no fue recogida en el texto aprobado.

De acuerdo con la nueva regulación, los obligados tributarios (personas físicas y jurídicas residentes en territorio español, los establecimientos permanentes en dicho territorio de personas o entidades no residentes y otras entidades sin personalidad jurídica reguladas en el art. 35.4 de la Ley General Tributaria) deberán presentar en la Administración tributaria una declaración anual, cuando el volumen de inversión por un mismo titular en IIC extranjeras y en otros activos que se señalan más adelante supere, de forma conjunta, los 50.000 euros. La declaración contendrá el nombre de la IIC extranjera y su domicilio, el número y clase de acciones y participaciones y su valor liquidativo a 31 de diciembre.

La Norma prevé diversas excepciones a la obligación de presentación de esta declaración:

a) Cuando el obligado tributario sea una entidad de carácter público o semipúblico.

b) Cuando el obligado tributario tenga registrados en su contabilidad de forma individualizada las acciones y participaciones de las IIC, y sea una persona jurídica o entidad residente en territorio español o cuando sea un establecimiento permanente en España de no residentes.

c) Cuando a 31 de diciembre, el volumen en IIC extranjeras y en otros activos del mismo titular no superen, de forma conjunta, los 50.000 euros. Dichos otros activos son:

   - Valores y derechos representativos de la participación en el capital o en los fondos propios de entidades jurídicas.
   - Valores representativos de la cesión a terceros de capitales propios.
   - Valores aportados a determinados instrumentos jurídicos (incluyendo fideicomisos y trusts) para su gestión o administración.
   - Valor de rescate de los seguros de vida o invalidez.
   - Valor de capitalización de rentas temporales o vitalicias, como consecuencia de la entrega de un capital en dinero, de derechos de contenido económico o de bienes muebles o inmuebles.

En caso de no resultar de aplicación ninguna de las excepciones anteriormente señaladas, la declaración deberá presentarse por primera vez entre el 1 de enero y el 31 de marzo del 2013.

La presentación de la declaración en los años sucesivos sólo será obligatoria:

a) Cuando el valor de todos los activos incluidos en el límite conjunto de 50.000 euros hubiese experimentado un incremento superior a 20.000 euros respecto del que determinó la presentación de la última declaración.

b) En todo caso, en el ejercicio en el que se pierda la titularidad las acciones o participaciones de las IIC extranjeras, en cuyo caso la información irá referida a la fecha en la que se produjo dicha pérdida de titularidad.

La declaración deberá presentarse conforme al nuevo modelo 720 y adicionalmente la AEAT puso a disposición de los obligados tributarios un programa de ayuda.

La nueva declaración sobre bienes o derechos situados en el extranjero, incluye las acciones y participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva situadas en el extranjero, a presentar por los obligados tributarios cuya posición a 31 de diciembre de 2012, sumada a la de otro tipo de activos, exceda los 50.000 euros.

Sin embargo, las entidades comercializadoras de IIC extranjeras en España y las Sociedades Gestoras que operen en régimen de libre prestación de servicios ya están obligadas a suministrar esta información a la AEAT, mediante el envío del modelo 189, previsto en el artículo 39 del Reglamento General de las actuaciones tributarias.

Por tanto, la aplicación de este nuevo Real Decreto determinaría una duplicidad en la información a recibir por la AEAT (por un lado, declaración de la entidad comercializadora y, por otro, declaración del accionista o partícipe), así como una carga administrativa a los más de 800.000 accionistas y partícipes de IIC extranjeras existentes en España.

No obstante, el Real Decreto prevé algunas excepciones a la obligatoriedad de presentar esta declaración, en particular, la que permite a los titulares de cuentas bancarias en el extranjero no informar sobre ellas, cuando éstas se encuentren abiertas en entidades de crédito que, a su vez, ya estén obligadas a informar sobre su existencia en aplicación de la normativa fiscal vigente.

La aplicación de este mismo criterio a las IIC extranjeras llevaría a su exclusión automática del ámbito de esta nueva declaración, por lo que la Asociación formuló una consulta a la Dirección General de Tributos el 26 de diciembre de 2012, cuyo texto no se transcribe a continuación dada su extensión. El 11 de febrero de 2013, la Dirección General de Tributos emitió la siguiente contestación:

> ***«CUESTIÓN PLANTEADA:***
>
> Si la obligación informativa a que se refiere el citado artículo 42.ter.2 alcanza a las acciones y participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras adquiridas por inversores residentes en territorio español mediante comercializadoras de dichas Instituciones en España o de representantes en España de las Entidades Gestoras que operen en régimen de libre prestación de servicios.
>
> ***CONTESTACIÓN:***
>
> El artículo 42.ter del 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, (precepto incorporado por el Real Decreto 1558/2012, de 15 de noviembre, por el que se adaptan las normas de desarrollo de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, a la normativa comunitaria e internacional en materia de asistencia mutua, se establecen obligaciones de información sobre bienes y derechos situados en el extranjero, y se modifica el reglamento de procedimientos amistosos en materia de imposición directa, aprobado por Real Decreto 1794/2008, de 3 de noviembre), regula una obligación de información a la Administración tributaria sobre valores, derechos, seguros y rentas depositados, gestionados u obtenidas en el extranjero, y en su apartado 2 dispone:
>
> > *"2. Los obligados tributarios a que se refiere el apartado anterior (personas físicas y jurídicas residentes en territorio español, establecimientos permanentes en dicho territorio de personas o entidades no residentes y entidades a que se refiere el artículo 35.4 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria) deberán suministrar a la Administración tributaria información, mediante la presentación de una declaración anual, de las acciones y participaciones en el capital social o fondo patrimonial de instituciones de inversión colectiva situadas en el extranjero de las que sean titulares o respecto de las que tengan la consideración de titular real conforme a lo previsto en el apartado 2 del artículo 4 de la Ley 10/2012, de 28 de abril de 2010, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.*

La información comprenderá la razón social o denominación completa de la institución de inversión colectiva y su domicilio, así como el número y clase de acciones y participaciones y, en su caso, compartimento al que pertenezcan, así como su valor liquidativo a 31 de diciembre.

La obligación de información regulada en este apartado 2 se extiende a cualquier obligado tributario que hubiese sido titular o titular real de las acciones y participaciones en cualquier momento del año al que se refiera la declaración y que hubiese perdido dicha condición a 31 de diciembre de ese año. En estos supuestos, la información a suministrar será la correspondiente a la fecha en la que dicha extinción se produjo."

Del preámbulo del Real Decreto 1558/2012 se desprende que la finalidad de las obligaciones de información reguladas en el artículo 42.ter es conocer los bienes o derechos a que se refiere la norma de los que sean titulares las personas o entidades residentes en territorio español y que tengan depositados, situados o gestionados en el extranjero.

En el caso planteado de acciones y participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras adquiridas por inversores residentes en territorio español a través de entidades comercializadoras de dichas Instituciones en España o a Entidades Gestoras que comercialicen la institución en España en régimen de libre prestación de servicios con representante residente fiscal en territorio español, cabe indicar lo siguiente:

Por una parte, la comercialización en España de Instituciones de Inversión Colectiva extranjera se encuentra específicamente regulada en la normativa financiera sobre Instituciones de Inversión Colectiva, en concreto en el artículo 15 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (BOE de 5 de noviembre) y en el artículo 20 del Reglamento de desarrollo de dicha Ley, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio (BOE de 20 de julio).

De acuerdo con la citada normativa, dicha comercialización queda sometida a un régimen de comunicación previa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, si se trata de una institución adaptada a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio, del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, o de autorización por dicho Organismo cuando no sea una institución sometida a la citada Directiva.

El cumplimiento de las condiciones y requisitos exigidos, en cada caso, en las citadas normas, conlleva que la Institución de Inversión Colectiva extranjera cuyas participaciones o acciones vayan a comercializarse en España deba quedar inscrita en el Registro administrativo existente en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Ello implica que la Institución queda sujeta al cumplimiento de determinadas obligaciones. Así, en particular, en el artículo 15.1 de la Ley 35/2003, respecto de las Instituciones sometidas a la Directiva 2009/65/CE, se señala que: *"conforme a lo establecido en esta Ley y en su normativa de desarrollo, las IIC deberán facilitar los pagos a los accionistas y partícipes, la adquisición por la IIC de sus acciones o el reembolso de las participaciones, la difusión de las informaciones que deban suministrar a los accionistas y partícipes residentes en España, y, en general, el ejercicio por éstos de sus derechos".* Y estas mismas obligaciones, junto al cumplimiento de requisitos más amplios, se exigen a las instituciones extranjeras no reguladas por la Directiva, en el artículo 15.2 de la citada Ley.

Por otra parte, en el artículo 20 del Reglamento de la Ley 35/2003 se señala que la comercialización deberá producirse a través de los intermediarios facultados y en las

condiciones establecidas en la citada Ley y en la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores y que la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá exigir al intermediario que efectúe en España la comercialización de IIC extranjeras información periódica con fines estadísticos sobre las IIC comercializadas en territorio español, así como cualquier otra información que sea necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones de supervisión.

Las mismas obligaciones previstas en el artículo 15 de la Ley 35/2003 resultan aplicables respecto de la comercialización en España de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras adaptadas a la Directiva 2009/65/CE realizada por sus Sociedades Gestoras en régimen de libre prestación de servicios, conforme se establece en el artículo 55.1 de la mencionada Ley, las cuales además deben designar un representante con residencia fiscal en España a efectos del cumplimiento de las obligaciones tributarias. Igual obligación de designación de representante se establece por el artículo 125 del Reglamento de desarrollo de citada Ley para el caso de libre prestación de servicios por sociedades gestoras no comunitarias o no sometidas a la referida Directiva.

Estas obligaciones existentes en el ámbito financiero se complementan con las reguladas en el ámbito fiscal, tanto para las entidades comercializadoras en España de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras como para los representantes designados por las Sociedades Gestoras que operen en territorio español en régimen de libre prestación de servicios.

Así, conforme a las normas reguladoras del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, tanto las entidades comercializadoras como los mencionados representantes son sujetos obligados a practicar retención o ingreso a cuenta en la transmisión o reembolso de acciones y participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras y a suministrar información a la Administración tributaria acerca de las operaciones sobre tales acciones o participaciones canalizadas a través de ellos (artículos 100 y disposición adicional decimotercera de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y 76 del Reglamento del citado Impuesto, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo; artículo 141 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, y 60 del su Reglamento aprobado por el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio; 23 y 53 del 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, el primero por remisión a la normativa del Impuesto sobre Sociedades, y 11 de su Reglamento, aprobado por el Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por remisión a la normativa del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas).

Por su parte, el artículo 42 del Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria desarrolla la obligación de informar a la Administración tributaria sobre operaciones con activos financieros y en su apartado 2 dispone que cuando se trate de valores emitidos en el extranjero, dicha obligación corresponde a las entidades comercializadoras de tales valores en España y a los representantes de las Entidades Gestoras que operen en régimen de libre prestación de servicios, y en su defecto a las entidades depositarias.

Además, el artículo 39.2 del mismo Reglamento regula una obligación informativa sobre tenencia de acciones y participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva, en los siguientes términos:

"2. Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, las entidades comercializadoras en España y los representantes de las entidades gestoras que operen en régimen de libre prestación de servicios, deberán suministrar a la Administración tributaria, mediante la presentación de una declaración anual, el nombre y apellidos o razón social o denominación completa y número de identificación fiscal de las personas o entidades titulares,

a 31 de diciembre, de acciones y participaciones en el capital social o fondo patrimonial de las correspondientes instituciones de inversión colectiva. Asimismo se informará sobre el número y clase de acciones y participaciones de las que sean titulares y, en su caso, compartimento al que pertenezcan, así como de su valor liquidativo a 31 de diciembre. (…)".

En definitiva, a la vista de la regulación financiera, así como de la normativa tributaria, relativa a la comercialización en España de Instituciones de Inversión Colectiva constituidas en el extranjero, cabe concluir que cuando dicha comercialización se lleva a cabo a través de entidades intermediarias radicadas en territorio español o bien por Sociedades Gestoras en régimen de libre prestación de servicios, estas asumen frente al inversor y frente la Administración pública española una posición relevante, de la cual se deriva que queden sujetas a cumplir las obligaciones fiscales tanto materiales como formales con la misma extensión que corresponde a las Sociedades Gestoras y otros sujetos obligados respecto de las Instituciones de Inversión Colectiva constituidas en España.

En consecuencia, en el caso de contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente en territorio español y entidades a que se refiere el artículo 35.4 de la Ley 58/2003, que sean titulares de participaciones o acciones de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras comercializadas en España, cabe concluir que no quedarán incluidas en la obligación de informar regulada en el artículo 42.ter.2 del Reglamento aquellas acciones o participaciones cuya tenencia se encuentre canalizada a través de las entidades comercializadoras radicadas en territorio español de las referidas instituciones o a través del representante residente en dicho territorio de la Sociedad Gestora que opere en España en régimen de libre prestación de servicios, en tanto los referidos valores se mantengan registrados por sus titulares en dichos comercializadores o representantes, ya que la información a que se refiere el citado artículo 42ter.2 queda cubierta por las obligaciones de información que corresponden al comercializador o al representante, en particular, por las previstas en el artículo 39.2 del citado Reglamento, anteriormente transcrito.

Lo que comunico a Vd. con efectos vinculantes, conforme a lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 89 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.››

De acuerdo con esta respuesta, en el caso de contribuyentes que sean titulares de participaciones o acciones de IIC extranjeras comercializadas en España, estas acciones y participaciones no deberán incluirse en el modelo 720, siempre y cuando se cumplan simultáneamente dos requisitos:

a) Que la tenencia de las acciones se encuentre canalizada, bien a través de entidades comercializadoras en España o bien a través del representante residente en España de la sociedad gestora extranjera que opere en España en régimen de libre prestación de servicios.

b) Que los valores se mantengan registrados por sus titulares en dichos comercializadores o representantes.

La DG Tributos entiende que, siempre que se cumplan estos dos requisitos, la información sobre estas IIC ya está a disposición de la Administración Tributaria, en virtud de las obligaciones de información establecidas a cargo de las entidades comercializadoras en España o del representante en España de la sociedad Gestora extranjera que opere en España en régimen de libre prestación de servicios, los cuales están obligados a remitir, con carácter anual, el modelo 189.

25. Criterio de la DG Tributos sobre aplicación de traspasos a IIC extranjeras trasladadas a comercializadores españoles

La Asociación envió a los asociados, en julio de 2013, la respuesta de la DG Tributos relativa al tratamiento fiscal aplicable al supuesto de traslado por el contribuyente de participaciones o acciones de IIC extranjeras reguladas por la Directiva UCITS, adquiridas y depositadas a través de entidades situadas fuera del territorio español, a entidades comercializadoras establecidas en España e inscritas a efectos de su comercialización en el registro de la CNMV.

En particular se consulta sobre tres aspectos, recogiéndose a continuación la respuesta de la DG Tributos a cada uno de ellos:

1. *Si una vez trasladadas las participaciones o acciones a la entidad comercializadora de la IIC en España puede resultar aplicable a dichos valores el régimen de diferimiento por reinversión entre IIC regulado en el artículo 94.1.a) de la LIRPF (traspasos)*

   La DG Tributos ratifica la vigencia de su contestación anterior a una consulta de INVERCO (V1232-03), indicando que el régimen de traspasos será aplicable siempre que, además de los requisitos relativos a las IIC con forma societaria y al procedimiento de traspasos previstos en dicho artículo, se cumplan las siguientes condiciones:

   a) Que las participaciones o acciones trasladadas se hubieran adquirido por el contribuyente con anterioridad al inicio de la comercialización de la IIC en España por entidades situadas en territorio español inscritas a tal efecto en la CNMV.

      En el caso de que las participaciones o acciones pertenezcan a un compartimento o subfondo de una IIC, la primera de las condiciones señaladas se entenderá referida al compartimento o subfondo en cuestión. No obstante, si antes del inicio de la comercialización en España del compartimento o subfondo al que pertenezcan las acciones o participaciones ya se encontraba registrado o comunicado para su comercialización en territorio español otro compartimento o subfondo de la misma IIC que manifiestamente fuera idéntico, por tener la misma denominación, aun cuando esta última se pudiera referir a distinta área geográfica de distribución de las participaciones o acciones, se tomará, a efectos de determinar si se cumple la citada condición, la fecha de inicio de la comercialización en España de éste último.

      La fecha de inicio de la comercialización en España será:

      - La fecha en la que se efectuó el registro de la IIC o del compartimento, cuando éste se haya producido antes del 1 de julio de 2011 (fecha de la entrada en vigor de la Circular 2/2011, de la CNMV, relativa a información de las IIC extranjeras inscritas en la CNMV), o

      - La fecha en que se recibió por la CNMV el documento de datos fundamentales para el inversor del correspondiente compartimento, en caso de que se trate de compartimentos cuya comercialización hubiera comenzado con posterioridad a la entrada en vigor de la Circular 2/2011, la cual suprime la obligación de registro para los compartimentos.

   b) Que se haya aportado a la entidad comercializadora toda la información necesaria que acredite suficientemente tanto la titularidad como los datos relativos a la adquisición de las participaciones o acciones por el contribuyente.

2. *Forma de acreditar la adquisición de las mencionadas participaciones o acciones por el contribuyente, así como su fecha y valor de adquisición*

   El accionista o partícipe deberá aportar un certificado emitido por la entidad financiera extranjera sometida a supervisión o registro administrativo a través de la cual el contribuyente haya efectuado la adquisición de los valores, donde consten:

   a) Los datos identificativos y de registro o supervisión de la entidad emisora del certificado.

   b) Los datos identificativos del contribuyente.

   c) Los datos relativos a las operaciones de suscripción o adquisición de los valores, comprensivos de la identificación de la IIC y, en su caso, del compartimento, número de valores, fecha e importe de cada suscripción o adquisición realizada.

   d) Cuando además de las adquisiciones hubieran existido posteriores transmisiones o reembolsos parciales, el certificado habrá de contener también la relación de éstas operaciones, detallando el número de valores transmitidos y la fecha de la operación, con el fin de que la entidad comercializadora pueda determinar la fecha y valor de adquisición atribuibles a los valores trasladados, para lo cual habrá de tener en cuenta, respecto de dichas transmisiones o reembolsos, la aplicación de la regla FIFO (por la que, en caso de existir valores homogéneos, se consideran transmitidos los adquiridos en primer lugar).

3. *Sujeto obligado a efectuar la retención en la transmisión o reembolso de los citados valores y determinación de la base de retención*

   Será la entidad comercializadora de la IIC en territorio español que efectúe el reembolso o transmisión de las participaciones o acciones, con independencia de que la adquisición de los valores se haya realizado a través de otra entidad.

   Tanto la fecha como el valor de adquisición de las participaciones o acciones trasladadas que deberá considerar el comercializador para el cumplimiento de la obligación de retención, serán las que se hayan acreditado por el titular de las participaciones o acciones en el momento del traslado de los valores, bien mediante aportación de certificado emitido por la entidad extranjera a través de la cual se realizó la adquisición de los valores o por cualesquiera otros medios de prueba admitidos en Derecho, sin que pueda considerarse como prueba un autocertificado realizado por el propio contribuyente.

   No obstante lo anterior, en el caso de ausencia de acreditación del valor de adquisición, siempre que figure acreditada la fecha de adquisición, la comercializadora podrá entender, a efectos de determinar la base de retención, que la misma está constituida por la diferencia entre el importe de la transmisión y el valor liquidativo de la participación o de la acción en la fecha de adquisición.

   Para el cálculo de la base de retención, resultará de aplicación la regla FIFO, así como los coeficientes de abatimiento, en caso de tratarse de acciones o participaciones adquiridas con anterioridad al 31 de diciembre de 1994.

26. Otros criterios de la DG Tributos sobre consultas relativas a 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 2013.

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
V2377-13	Implicaciones fiscales en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, del supuesto de traslado por el contribuyente de participaciones o acciones en instituciones de inversión colectiva extranjeras reguladas por la Directiva 2009/65/CE, adquiridas y depositadas a través de entidades situadas fuera del territorio español, a entidades comercializadoras establecidas en España e inscritas a efectos de la comercialización de dichas instituciones en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En particular, aplicabilidad a dichos valores del régimen de diferimiento por reinversión entre instituciones de inversión colectiva regulado en el artículo 94.1.a) de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y cuestiones relativas a la obligación de retención..
V2956-13	Determinación de quién debe imputarse la pérdida patrimonial derivada de la transmisión de participaciones sobre las que se ha constituido un usufructo, el nudo propietario o el usufructuario.

IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)	
REFERENCIA	OBJETO
V1386-13	Posibilidad de acoger al régimen fiscal establecido en el capítulo VIII del título VII del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, en adelante, "TRLIS" ("régimen especial de fusiones") la fusión de diversos Fondos de Inversión domiciliados, gestionados y distribuidos en España, que tengan una estrategia de inversión internacional, con dos SICAV luxemburguesas y una SICAV irlandesa, de acuerdo con lo establecido en la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009 (Directiva UCITS), tributación de las rentas derivadas de la transmisión de los elementos patrimoniales cuya titularidad corresponde a las entidades absorbidas, tributación de los partícipes de los Fondos de Inversión absorbidos, obligaciones formales para la aplicación del régimen especial de fusiones y tributación en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (en adelante ITP y AJD).
V0707-13	Consulta sobre la concurrencia de suficientes motivos económicos válidos para beneficiarse del régimen previsto en el artículo 83 del TRLIS en una operación de reestructuración consiste en la escisión total de una sociedad con extinción de la misma y aportación de su patrimonio a tres sociedades de la siguiente forma: - Aportación de la actividad industrial y comercial a una sociedad de nueva creación Esta aportación comprendería la maquinaria, herramientas, utillaje y mobiliario afectos a dicha actividad, así como las partidas del activo como del pasivo, inherentes a la citada actividad; - Aportación de los edificios industriales así como de las partidas inherentes a los mismos, a una sociedad existente, N, cuya actividad es la tenencia de inmuebles principalmente industriales para su arrendamiento; - Aportación de las inversiones financieras y parte de la tesorería a una SICAV de nueva creación al efecto de gestionar más adecuadamente estos recursos financieros.
V2701-13	Aplicación el régimen de transparencia fiscal internacional previsto en el artículo 107 del TRLIS en el supuesto de un sujeto pasivo del IS con una participación en el capital social de un SIF luxemburgués, cuando en algún momento de la inversión dicha participación pueda alcanzar el 50%.

IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS) *(continuación)*	
REFERENCIA	OBJETO
V2966-13	Posibilidad de acoger al régimen fiscal especial regulado en el capítulo VIII del título VII del TRLIS (régimen especial de fusiones) de una fusión por absorción mediante la cual un fondo de inversión absorbería a una SICAV. En particular, mediante dicha fusión, la SICAV se disolverá y sin liquidarse, transmitirá en bloque todos sus activos y pasivos al fondo de inversión el cual en contraprestación, emitirá participaciones en favor de los accionistas de la SICAV constituyéndose un nuevo compartimento del fondo al que se asignará dicho patrimonio y del que serán participes los accionistas de la SICAV. Tributación, tanto de la SICAV absorbida, como de los socios.
V3482-13	Existencia de la obligación de integrar en la base imponible del Impuesto sobre sociedades alguna cantidad como consecuencia de la siguiente operación de traslado del depósito de acciones de una SICAV que cotizan en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB): La entidad consultante es propietaria de una cartera de acciones de una SICAV española que se negocian en el MAB y que están depositadas en una sucursal española de un banco suizo (BS) y custodiadas por un banco español (BE).La consultante ha solicitado un crédito a otra entidad bancaria de nacionalidad suiza (BS2), con domicilio en Zúrich y ha garantizado dicho préstamo con una prenda sobre las acciones de la SICAV. Para constituir la prenda sobre dichas acciones, el depósito de las mismas debe ser transferido desde su actual depositario en España (BS) a BS2, quien las registrará en una cuenta global de valores a nombre de BS2 pero por cuenta de la entidad consultante. La custodia de dichos valores, quedará encomendada a una entidad española o establecimiento en España.

IMPUESTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO (IVA)	
REFERENCIA	OBJETO
V0573-13	Sujeción a IVA de la cantidades percibidas por una gestora de Instituciones de Inversión Colectiva de una entidad financiera, como consecuencia de la devolución de esta última a la gestora de las cantidades pactadas por el compromiso de exclusividad en la comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva debido a la resolución por parte de la entidad financiera del contrato que recoge dicho compromiso de exclusividad.
V2495-13	Aplicación de la exención del artículo 20 artículo 20, apartado uno, número 18º, letra n) de la LIVA a la actividad de gestión de la cartera de las Instituciones de Inversión Colectiva, de los Fondos de Pensiones y de las entidades de capital riesgo efectuada en virtud de un contrato de delegación con la sociedad gestora de tales instituciones.

IMPUESTO SOBRE DONACIONES (ISD)	
REFERENCIA	OBJETO
V2120-13	Forma de repartir el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones satisfecho a los efectos de la determinación del valor de adquisición de fondos de inversión heredados por el consultante de su tío fallecido en 2009 y compensación de las pérdidas patrimoniales generadas, tanto en 2010 como en 2012.

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN	
REFERENCIA	OBJETO
V0443-13	Aplicación de la obligación de información a que se refiere el artículo 42.ter.2 del RD 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, en adelante "RD 1065/2007" a las acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva extranjeras adquiridas por inversores residentes en territorio español de comercializadoras de dichas instituciones en España o de representantes en España de las entidades gestoras que operen en régimen de libre prestación de servicios.
V0647-13	Obligación de presentar la declaración informativa de bienes y derechos en el extranjero por el titular de unas participaciones en instituciones de inversión colectiva con domicilio social en el extranjero contratadas a través de entidades de crédito comercializadoras con domicilio social en España.
V1016-13	Obligación de una persona física residente en territorio español, titular a 31 de diciembre de 2012 de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva extranjeras por valor superior a 50.000 euros, adquiridas a través de una entidad comercializadora domiciliada en España y depositadas en ésta, de declarar dichas acciones y participaciones en el modelo 720 de declaración informativa de bienes situados en el extranjero.
V1070-13	Consideración de un fondo (SICAV) depositado en una cuenta a los efectos del artículo 42 ter del RD 1065/2007.

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN *(continuación)*	
REFERENCIA	OBJETO
V1226-13	Consulta sobre la obligación de comunicar, en aplicación del artículo 42 ter del RD 1065/2007, de un titular que posee cuenta de valores en una entidad extranjera con varias inversiones en fondos cotizados (ETF), ninguno de los cuales individualmente considerado supera los 50.000 € pero cuyo valor conjunto sí supera dicho importe.
V1298-13	Diversas cuestiones planteadas por el titular de un saldo a 31 de diciembre en una Institución de Inversión Colectiva en el extranjero operada a través de una cuenta ómnibus de un banco extranjero, en relación con la cumplimentación de la declaración anual, de las acciones y participaciones en el capital social o fondo patrimonial de instituciones de inversión colectiva situadas en el extranjero.
V1367-13	Diversas cuestiones planteadas en relación con la obligación de informar sobre bienes e inversiones en el extranjero: (i) Primera cuestión: obligación de información del 42 bis del RD 1065/2007 para: a) apoderado cuenta extranjera; b) beneficiario cuenta extranjera; c) empleado con poder de disposición. (ii) Segunda cuestión: suficiencia de la identificación de los bienes declarables por medio de informes auxiliares que facilitan los sistemas informáticos de administración contable de la sociedad española y/o de sus sucursales en el extranjero para entender cumplidos los requisitos para establecer la exoneración de la obligación de informar prevista en los art. 42.bis, 43.ter y 54.bis del R.D. 1065/2007, de 27 de julio. En particular, datos concretos que deben recogerse para considerar los. valores, derechos, seguros y rentas, así como los inmuebles suficientemente identificados y, en consecuencia, no resultar exigible la citada obligación de información. (iii) Tercera cuestión: Si en el caso de que el titular de una cuenta corriente (o cualquier otro bien o derecho objeto de declaración en el modelo 720), quede exonerado de la obligación de declarar, por concurrir alguna de las causas que determinen que no resulte de aplicación la misma, ¿están obligados a presentar información sobre estos bienes y derechos el resto de titulares reales, tanto apoderados y autorizados sobre los mismos? Asimismo, confirmar que cualquier bien declarable (cuentas, valores o inmuebles) que aparece debidamente registrado en e identificado en la contabilidad o en los informes auxiliares que facilitan los sistemas informáticos de administración de la entidad residente en España y/o de sus sucursales en el extranjero, no debe ser objeto de declaración por dicha entidad, ni por sus eventuales titulares reales, representantes, autorizados, beneficiarios o quienes tengan poderes de disposición. En particular si tiene la persona física residente obligación de declarar las cuentas en entidades de crédito de las que sean titulares personas jurídicas no residentes pertenecientes a un grupo con cabecera española, y en las que figuren como representantes, autorizados o beneficiarios, o sobre las que tengan poderes de disposición, si la sociedad tiene las cuentas contabilizadas de forma individualizada e identificada en la forma que establece el artículo 42.bis. (iv) Cuarta cuestión: Si los activos y bienes cuya titularidad se haya extinguido en 2012, antes del 31 de diciembre, deben ser declarados: (i) siempre, cualquiera que sea su saldo o valor; (ii) o únicamente cuando el saldo o valor conjunto del grupo de bienes a que corresponden excedía de 50.000 euros a la fecha de la extinción. Adicionalmente, el artículo 42.ter 5 cuando establece la obligación de declarar "en todo caso" cuando se extinga la"titularidad" de los valores antes del 31 de diciembre, ¿se refiere a la titularidad jurídica o también a la titularidad real?
V1526-13	El consultante posee hasta el 7-5-2012 una participación en un fondo de inversión que vende en dicha fecha por 34.700€ Además posee un plan de jubilación en Suiza que rescata con fecha de 25-5-2012 mediante transferencia bancaria a una cuenta en España por importe de 38.544,43 € Obligación de presentar declaración en aplicación del Real Decreto 1065/2007.
V1682-13	Cuestiones relativas a quién debe cumplimentar el modelo 720 y porcentaje de participación que debe figurar en el mismo, para cuentas corrientes, valores bursátiles y fondos de inversión mobiliaria, depositados en un banco en Suiza, de un obligado tributario, casado en régimen de gananciales, en el caso en que el matrimonio haya otorgado poder de disposición sobre los citadas cuentas, valores y fondos a sus hijos.

27. Comunicación del Gobierno Vasco de coeficientes de actualización para 2014

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 2013 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 2013, 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 2014.

COEFICIENTES DE CORRECCIÓN MONETARIA APLICABLES EN EL IRPF PARA EL AÑO 2014	
EJERCICIOS	COEFICIENTES
1994 y anteriores	1,572
1995	1,669
1996	1,608
1997	1,572
1998	1,537
1999	1,495
2000	1,445
2001	1,391
2002	1,342
2003	1,305
2004	1,266
2005	1,226
2006	1,186
2007	1,153
2008	1,107
2009	1,104
2010	1,086
2011	1,053
2012	1,030
2013	1,010
2014	1,000

28. Informe Morningstar sobre mejores prácticas en Fondos de Inversión

En junio de 2013, la Asociación informó a los asociados de la publicación por Morningstar de su informe *"Global Fund Investor Experience 2013".* El objetivo de este informe es establecer las mejores prácticas en Fondos de Inversión desde la perspectiva de los partícipes.

En este informe se han analizado las legislaciones de 24 países de América del Norte, Europa, Asia y Africa, desglosando los siguientes apartados: regulación y fiscalidad, información a los partícipes, comisiones y gastos y, por último, comercialización y medios de comunicación.

La calificación otorgada a España en este informe es de B- (siendo A la máxima y F la mínima), situándose por encima de otros países europeos (Bélgica, Francia, Italia y Canadá, Australia o Japón), calificación que ha mejorado la que se otorgó en el informe elaborado hace dos años, que fue de C.

En relación con el apartado *"regulación y fiscalidad",* la calificación es de B, por encima de la media, por varios motivos: porque las sanciones impuestas por los reguladores y supervisores son públicas; porque los acuerdos con los intermediarios bursátiles que incluyen los informes de análisis son también públicos, o porque España tiene una de las regulaciones fiscales más atractivas para los inversores, posibilitando incentivos fiscales para la jubilación y diferimiento de impuestos para los inversores.

En cuanto al apartado de *"información",* la calificación también es muy positiva (B), ya que en España se publican las carteras de los Fondos de Inversión trimestralmente. Además, y al igual que en el resto de los países de la Unión Europea, en España se exige a los Fondos de Inversión la entrega de los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI), que contiene la rentabilidad del Fondo y explica los riesgos en un formato estandarizado, lo que simplifica las comparaciones a los inversores.

Para el apartado *"comisiones y gastos",* la calificación es de B-. Los costes para los Fondos disponibles para la venta en España se sitúan en la media global. El TER de los Fondos domésticos de renta fija (1,01%) es más bajo que el TER medio, incluyendo Fondos extranjeros (1,31%), al igual que en Fondos mixtos (0,95% frente a 1,64%). Sin embargo, en Fondos monetarios el TER de los Fondos domésticos es superior (0,51%) frente al TER medio, incluyendo Fondos extranjeros (0,40%).

Finalmente, en el apartado *"comercialización y medios de comunicación"* obtiene una calificación baja (D+) ya que, según este informe, menos del 20% de los Fondos de Inversión que se venden en España lo hacen a través del sistema de "arquitectura abierta".

29. Criterios de la Comisión de Traspasos de IIC

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2013 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria.

1. ***CONSULTA del 19 de febrero de 2013:***

   "En la operativa de traspasos de Fondos de Inversión nacionales a través de SNCE y en relación al campo F2 del dato 303 (NRBE de la entidad depositaria de la cuenta del Fondo Origen):

   ¿Es posible según el Cuaderno 334 que las Gestoras podamos dirigir las solicitudes de traspaso a la entidad comercializadora del Fondo en vez de a su entidad depositaria?"

   CRITERIO:

   Se recibieron dos contestaciones de miembros de la Comisión, que son las siguientes:

   1) Las solicitudes de traspaso deben dirigirse a la entidad depositaria, no pueden dirigirse al comercializador ni a ningún otro destinatario.

   2) En el Cuaderno queda claramente descrito, este campo se utilizará para identificar la Entidad Depositaria a la que hay que dirigir la solicitud y que tiene la cuenta con la Sociedad Gestora. Adjuntamos copia de la parte del Cuaderno:

      F2. NRBE de la entidad depositaria de la cuenta del Fondo Origen (4 caracteres numéricos).

Debe ser siempre diferente de cero.

Este campo tiene utilidad en el fichero SNCE cuando la operación se refiere a una solicitud, para indicar en él el código de la Entidad Depositaria a la que hay que dirigir dicha solicitud que es la que tiene la cuenta con la Sociedad Gestora o Comercializadora Origen.

La figura del Comercializador de un Fondo nacional no interviene en la gestión o tramitación de un traspaso entre diferentes Entidades Gestoras.

Por otro lado, un Fondo nacional puede estar distribuido por varios comercializadores quienes pueden o no tener relación con el Depositario de la cuenta del Fondo, lo cual dificultaría o imposibilitaría el intercambio a través del SNCE, además de no garantizar el traslado de la solicitud a la Entidad Gestora del Fondo que es quien debe realizar la venta de las participaciones y liquidar, a través del Depositario de su Fondo, la transferencia correspondiente."

2. ***CONSULTA del 15 de abril de 2013:***

"Nos han comentado que se pretende trasladar la operativa de traspasos de Fondos entre Gestoras de cámara SNCE a cámara SEPA y eso supondría, entre otras modificaciones, que las CCC de los Fondos implicados deberían informarse en el Cuaderno 334 con códigos IBAN.

No sé si es con carácter general para todas las Entidades pero ¿tenéis prevista una actualización de protocolo o algún documento que informe respecto a esto?"

CRITERIO:

La misma consulta nos ha surgido para el Cuaderno 234 y la contestación que recibimos de los miembros de la Comisión de Traspasos de Fondos de Pensiones ha sido la siguiente:

En relación a la consulta adjunta, indicar que sólo afecta a recibos, y transferencias, sin tener impacto en el Cuaderno 234. Así se recoge específicamente en el Artículo 3.i) de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, que transcribimos literalmente:

"Artículo 3. Excepciones a la aplicación de la Ley.

[…]i. las operaciones de pago relacionadas con la gestión de carteras, con inclusión de dividendos, réditos u otras distribuciones, o con amortizaciones o ventas, realizadas por personas mencionadas en la letra h del presente artículo o por empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, instituciones de inversión colectiva y sus Gestoras, Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras y cualquier otra entidad autorizada a custodiar instrumentos financieros;[…]"

Además, en el documento aprobado por la Comisión SEPA, expresamente quedan excluidos los traspasos de Fondos y de Planes, ya que aplica la excepción anteriormente mencionada.

3. ***CONSULTA del 15 de abril de 2013:***

"Con motivo de los procesos de concentración entre entidades financieras de los últimos meses, se ha puesto de manifiesto que, en algunos casos, aunque el traspaso en bloque a título universal del patrimonio de la sociedad absorbida a la sociedad se produce en una fecha concreta, la integración tecnológica de las sociedades absorbida y absorbente no tiene lugar

en la misma fecha, conservando la sociedad absorbida su identificación en el Sistema Nacional de Compensación Electrónica para facilitar la realización de los traspasos entre IIC.

Teniendo en cuenta que la mayoría de las entidades absorbidas figuran inscritas como entidades comercializadoras de IIC Extranjeras, la CNMV pretende en estos casos inscribir la baja de oficio de las sociedades absorbidas como entidades comercializadoras de IIC extranjeras tan pronto se tenga conocimiento de la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil.

No obstante, algunas entidades absorbidas han solicitado a la CNMV que se mantenga su registro como entidades comercializadoras de IIC extranjeras hasta que se produzca la integración tecnológica.

Por ello, os agradeceríamos se pudiera analizar la solución técnica más adecuada que permitiera el funcionamiento del SNCE al tiempo que posibilitara la actualización en tiempo de los Registros Oficiales de la CNMV."

Actuaciones de la Comisión de Traspasos en relación con este tema:

Se mantuvo una reunión con responsables de la CNMV. La propuesta de la CNMV era la de dar de baja del registro público y también del fichero disponible para traspasos (acceso restringido), a aquellas entidades absorbidas que cancelen su registro en Banco de España y en el Registro Mercantil en ese mismo momento, aunque la integración tecnológica con la absorbente fuera posterior. Tras comentar los problemas que supondría para el procedimiento de traspasos (automatizado mediante el Cuaderno 334), se plantearon dos posibles opciones:

- Incluir una advertencia en el registro público de la CNMV en aquellas entidades en las que concurra el supuesto anteriormente comentado, o bien
- Que en el fichero que utilicen las entidades comercializadoras disponible en la página web de la CNMV, mediante acceso restringido, se incluya un campo con la fecha en la que dicha integración tecnológica vaya a tener lugar, para que el resto del sector pueda seguir dirigiendo los traspasos a estas instituciones a pesar de haber causado baja en el Registro Mercantil.

CRITERIO:

A continuación se transcribe la comunicación enviada al respecto:

> Con motivo de los procesos de concentración entre entidades financieras de los últimos meses, se ha puesto de manifiesto que, en algunos casos, aunque el traspaso en bloque a título universal del patrimonio de la sociedad absorbida a la sociedad absorbente se produce en una fecha concreta, la integración tecnológica de las sociedades absorbida y absorbente no tiene lugar en la misma fecha, conservando la sociedad absorbida su identificación en el Sistema Nacional de Compensación Electrónica para facilitar la realización de los traspasos entre IIC.
>
> Teniendo en cuenta que la mayoría de las entidades absorbidas figuran inscritas como entidades comercializadoras de IIC Extranjeras, la idea inicial de la CNMV era inscribir la baja de oficio de las sociedades absorbidas que figuran como entidades comercializadoras de IIC extranjeras, tan pronto se tuviera conocimiento de la inscripción de la fusión en el Registro Mercantil. No obstante, algunas entidades absorbidas han solicitado a la CNMV que se mantenga su registro como entidades comercializadoras de IIC extranjeras hasta que se produzca la integración tecnológica.

Como sabes la CNMV actualiza periódicamente un fichero, accesible a través de CIFRADOC, con los datos y códigos de las entidades comercializadoras de IIC, tanto domésticas como extranjeras.

En relación con este tema, la Comisión de Traspasos constituida en el seno de INVERCO ha mantenido reuniones con la CNMV al objeto de establecer un criterio que integre dos objetivos, por un lado el de no perturbar el normal funcionamiento del sistema de traspasos a través del SNCE, y por otro el de la actualización de los registros oficiales de la CNMV.

A continuación, te incorporamos el criterio de la CNMV que, entendemos, consigue ambos *objetivos y que te rogamos traslades a tus entidades comercializadoras para su conocimiento:*

> *‹‹Tras valorar las alternativas planteadas, la opción de incluir una advertencia en www.cnmv.es parece adecuada y, además permite ser implementada en el corto plazo.*
>
> *La advertencia se incluiría en los casos de entidades comercializadoras que habiendo causado baja en el registro precisen mantener su registro como entidad comercializadora de IIC Extranjeras para el funcionamiento de la plataforma de traspasos.*
>
> *Para ello, estas entidades comunicarán a la CNMV, con carácter previo a su baja en el registro, tal circunstancia junto con la fecha aproximada hasta que necesiten mantener su registro como entidad comercializadora. Alcanzada la mencionada fecha, se retirará la advertencia y la CNMV dará de baja de oficio a la entidad como comercializadora.*

La advertencia se mostraría al seleccionar el enlace "Comercializadora de IIC extranjeras" en la consulta general "Búsqueda por entidad" y tendría el texto siguiente:

> *"Esta entidad ha causado baja en el registro. No obstante, aparece temporalmente como entidad comercializadora de las IIC extranjeras señaladas a continuación para facilitar el mejor funcionamiento del sistema electrónico de traspasos de IIC".››*

4. CONSULTA del 4 de octubre de 2013:

"¿Es posible que el Fondo Origen y el Fondo Destino sea el mismo?. Tenemos un caso de un cliente que se salió del Fondo Origen y al invertir en el Fondo Destino, dicho Fondo estaba cerrado a suscripciones. El cliente anula la orden dada al banco y quiere volver al Fondo Origen.

¿Es posible bajo esta casuística que el banco procese un traspaso de Fondos con el mismo ISIN en Destino y Origen?"

CRITERIO:

Se han recibido las siguientes dos contestaciones de la Comisión de Traspasos:

1) Parece que la operación que plantea es la devolución de un traspaso que se ha emitido de un Fondo, y no traspaso sobre el mismo Fondo. Este tipo de operaciones se producen con relativa frecuencia, y el único impacto que debe tener para el partícipe es que la salida se ha realizado con un determinado valor liquidativo, y la entrada, por el mismo importe que la salida, se liquida con el valor del día de la devolución.

2) El procedimiento establecido para la gestión de los traspasos no contempla la posibilidad de que se realice un traspaso externo en el cual el Fondo Destino y el Origen sea el mismo.

   Cuando se produce el hecho de que el Fondo destino está cerrado a suscripciones la resolución de esta incidencia exige un tratamiento manual. En este caso hay dos formas de solucionarlo:

a) El cliente que ha solicitado el traspaso ordena que el mismo se realice a otro Fondo de la Gestora destino que si esté abierto. En este caso la Gestora destino debe tratar a mano la operación para que se realice la entrada en el nuevo Fondo elegido por el cliente.

b) La otra opción es que el cliente rechace realizar el traspaso. En este caso como el importe ya ha llegado a la Gestora destino, la devolución de ese importe exigirá un tratamiento manual de la operación tanto por parte de la gestora origen como de la Gestora destino.

5. ***CONSULTA del 2 de diciembre de 2013:***

"La pregunta va relacionada con la entrada en vigor el próximo 1 de febrero de 2014 con la nueva normativa SEPA (zona única de pagos en euros). El principal cambio es que las cuentas corrientes pasan a tener 24 dígitos, ¿el diseño del Cuaderno 334 sufrirá alguna modificación?"

CRITERIO:

Se ha recibido la siguiente contestación de la Comisión de Traspasos:

En la Instrucción del SNCE (SNCE_CE_003_010) se establece que los traspasos de Planes de Pensiones, planes de previsión y Fondos de Inversión no sufren variación como consecuencia de la implantación de SEPA, lo que se recoge a continuación:

> "Actualmente, en el citado subsistema de Transferencias, además de estas operaciones se gestionan los Traspasos de Planes de Pensiones, Planes de Previsión y Fondos de Inversión, así como las Transferencias de clase "2" procedentes de países fuera del Espacio Económico Europeo. En este sentido, la citada tipología de operaciones queda excluida de la obligación de migración a SEPA y, consecuentemente, se seguirán tramitando por el actual subsistema SNCE-03, que pasará a denominarse "Subsistema de Traspasos y Otras Operaciones".

30. Proyecto de Directiva MiFID II y su impacto en IIC estructuradas

Como se recordará, en el mes de octubre de de 2011, la Comisión Europea publicó una propuesta de modificación de la Directiva de mercados de instrumentos financieros (más conocida como MiFID II), entre cuyas medidas se incluyeron dos aspectos con incidencia en la distribución de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC):

- La primera se refiere a la posible extensión de la consideración de complejos a las IIC estructuradas, categoría definida en el art. 36.1 del Reglamento UE 583/2010 de la Comisión, de 1 de julio, y en la que podrían quedar incluidas las IIC garantizadas, especialmente las de renta variable, y las IIC con objetivo concreto de rentabilidad.
- La segunda se refiere a la eventual prohibición de los incentivos en caso de asesoramiento independiente y gestión discrecional de carteras, lo que incluiría las retrocesiones de un porcentaje de la comisión de gestión a los distribuidores de IIC.

Sin embargo, en relación con ambos aspectos, las respectivas posiciones de la Comisión, el Parlamento y el Consejo Europeos presentan notables diferencias, lo que ha dado lugar a la apertura de la fase de trílogos, que a la fecha de elaboración de esta Memoria aún no estaban concluidos.

Las posiciones del Consejo podrían resultar, en su formulación actual, muy perjudiciales para las IIC españolas, pues:

- Podrían penalizar la distribución de Fondos con objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no (que representan casi la mitad de las IIC españolas), porque, en la medida en que quedaran éstos incorporados en la definición de "IIC estructuradas" (lo que previsiblemente sucedería, al menos, en los de renta variable), pasarían a tener la consideración de "producto complejo" y por tanto, a restringirse las posibilidades de comercialización a inversores minoristas, cuando, dado su carácter conservador, éste es precisamente su público objetivo.
- Obstaculizarían la prestación de servicios de inversión de alto valor añadido (asesoramiento y gestión discrecional de carteras) sobre IIC, en la medida en que, al prohibirse los incentivos, la oferta de estos productos por parte de las redes comerciales (en su mayoría, bancos y cajas de ahorro) se desviaría hacia otros instrumentos no sujetos a MiFID, como los depósitos bancarios no estructurados o los seguros de ahorro.

Por todo ello, la Asociación preparó un informe en el que se analizan los principales aspectos de ambas cuestiones, y se formulan propuestas alternativas, que, en caso de incorporarse, permitirían compatibilizar los objetivos de las instituciones europeas con las preferencias de los inversores y de los intermediarios financieros.

Dicho informe fue enviado a la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y su texto es:

«1.- RÉGIMEN DE LA DISTRIBUCIÓN DE LOS FONDOS CON OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

a) Régimen actual

La prestación de servicios de inversión a los inversores minoristas en Europa está regulada en la conocida como Directiva MiFID (Directiva 2004/39, de 21 de abril de 2004). Esta Directiva establece las obligaciones de los intermediarios financieros con sus clientes, que son más intensas en función de la complejidad del producto financiero objeto de inversión, por una parte, y del tipo de servicio prestado, por otra.

De acuerdo con ella, los intermediarios quedan obligados a realizar a sus inversores un test de idoneidad o de conveniencia (según el tipo de servicio prestado), si bien la propia Directiva exime de su aplicación al supuesto en el que el servicio prestado tenga por objeto productos financieros considerados no complejos. Se trata del denominado *"régimen de sólo ejecución",* que se aplica a los siguientes productos, actualmente considerados no complejos (art. 19.6):

a) Todas las UCITS.

b) Todas las acciones cotizadas.

c) Determinados activos de renta fija que no incluyan derivados.

d) Otros activos no mencionados expresamente, pero que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 38 de la Directiva 2006/73 (desarrollo de la Directiva MiFID). Estos requisitos, que se refieren a la posibilidad de venta a un precio fruto de una valoración fiable e independiente y a la ausencia de responsabilidad del inversor más allá del coste del instrumento, se cumplen por todas las IIC españolas, incluidos los Fondos con objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no.

Además, fruto de las recomendaciones de ESMA, en España se ha modificado recientemente la Ley del Mercado de Valores, incluyéndose nuevas medidas de protección del inversor en la comercialización de productos complejos para el cliente minorista. Entre esas medidas, se encuentra la exigencia de que cuando se prestan servicios de inversión sobre instrumentos

complejos, el cliente deberá incluir expresiones por él manuscritas de reconocimiento de los riesgos, tales como *"Este producto es complejo y se considera no conveniente para mí", con el claro objetivo de desincentivar su adquisición por inversores minoristas.*

b) Modificaciones normativas en curso

Como se ha señalado en la introducción a este documento, la propuesta de modificación de la Directiva MiFID presentada por la Comisión Europea propone excluir a las UCITS estructuradas de la consideración automática como producto no complejo, que actualmente tienen.

Esta opinión es compartida por el Consejo Europeo, mientras que el Parlamento Europeo se muestra partidario de mantener la consideración actual de todas las UCITS como productos no complejos.

	CONSIDERACIÓN DE LAS UCITS ESTRUCTURADAS
Comisión Europea	Complejos
Parlamento Europeo	No complejos (=MiFID I)
Consejo Europeo	Complejos

En caso de prosperar la propuesta de la Comisión y del Consejo, la distribución bajo el régimen de "sólo ejecución" de Fondos con objetivo concreto de rentabilidad, garantizados o no, dejaría de estar admitida, pues estos Fondos, al menos los de renta variable, quedarían previsiblemente incluidos en la categoría de IIC estructuradas y, por tanto, considerados productos complejos y sujeta su comercialización a las mismas reglas que otros productos, tales como ciertas titulizaciones o los productos derivados.

Además, esta medida representa una importante desventaja competitiva frente a otros instrumentos financieros, como los depósitos estructurados (que, en el texto presentado por el Consejo, están automáticamente considerados como no complejos, con la única excepción de *"aquellos que incorporen una estructura que dificulte la comprensión de su rendimiento o el coste de su cancelación anticipada")* o los seguros (a los que no resulta de aplicación ninguna de las disposiciones de la MiFID).

Al margen de esta consideración, lo cierto es que la complejidad de una IIC debería analizarse desde la perspectiva del inversor (es decir, de su facilidad para comprender sus riesgos y rentabilidad), con independencia de la técnica de gestión empleada, pues precisamente para ello se encomienda la gestión a una entidad especializada. Y en este sentido las UCITS, incluidas las estructuradas, son el único instrumento financiero europeo cuya información se encuentra armonizada en un documento (DFI- documento de datos fundamentales para el inversor) de sólo dos páginas, en el que se facilita al inversor toda la información necesaria sobre la rentabilidad, gastos y riesgos de la IIC, de una forma sencilla, accesible y comparable.

Finalmente, se da la paradoja de que determinados activos (por ejemplo, acciones, pagarés o depósitos estructurados) podrían ser distribuidos a los inversores minoristas bajo el régimen de productos no complejos, mientras que si estos mismos activos se incluyeran en la cartera de un Fondo, y, en el caso de los garantizados, además una entidad financiera otorgara una garantía a dicho Fondo, este Fondo tendría que ser distribuido como producto complejo, pese a tener como subyacentes los mismos activos, y, adicionalmente, estar diversificado, tener liquidez diaria y contar, en su caso, con la garantía de una entidad financiera a la que se exigen estrictos requisitos de solvencia.

c) Propuesta alternativa

- Por todo lo anterior, debería modificarse la redacción del artículo 25.3.iv), para que las UCITS estructuradas, aunque no sean automáticamente incluidas en la categoría de no complejas, puedan llegar a serlo por superar el test del artículo 38.2 de la Directiva de Nivel 2, al igual que cualquier otro instrumento financiero y en base a los mismos criterios (no se incorporan en esta Memoria).
- Subsidiariamente, y sólo en el caso de que la anterior propuesta no fuera aceptada, se propone el establecimiento de un test diseñado "ad-hoc" para valorar la complejidad de las UCITS estructuradas, de modo que aquellas que cumplan los requisitos establecidos en dicho test (y que han sido elaborados desde la perspectiva de la comprensión del instrumento por el inversor) puedan seguir siendo clasificadas, como hasta ahora, como no complejos. Para ello, sería necesario introducir modificaciones en el artículo 25.3.iv (no se incorporan en esta Memoria).

2.- LA IMPORTANCIA DE LAS RETROCESIONES EN LOS MODELOS DE DISTRIBUCIÓN

a) Situación actual

Existen dos modelos mayoritarios de distribución de IIC claramente diferenciados:

a) En la Europa continental, la mayor parte de las IIC se distribuyen a través de las redes bancarias, mediante una actividad de mera comercialización, en la que el intermediario obtiene, como contraprestación a dicha labor comercial, una remuneración de la Gestora, consistente en la retrocesión de una parte de la comisión de gestión previamente soportada por la IIC objeto de inversión.

b) En los países anglosajones, gran parte de las IIC se distribuye a través de asesores financieros, que no se limitan a comercializar, sino que prestan un servicio de asesoramiento financiero o gestión discrecional de carteras, remunerado, bien a través de un pago directo del cliente al asesor, bien a través de retrocesiones por parte de los proveedores de productos financieros y, más habitualmente, mediante una combinación de ambos sistemas de remuneración.

En lo que se refiere a la mera comercialización, la cuestión de las retrocesiones no ha planteado ninguna necesidad de desarrollo normativo, pues se entiende que el intermediario que se limita a presentar su oferta de productos ante una solicitud de inversión del cliente, sin realizar recomendaciones personalizadas (a diferencia del asesoramiento) ni sustituir al propio cliente en la decisión de inversión (a diferencia de la gestión discrecional de carteras), no experimenta ningún conflicto de interés por el hecho de obtener una retrocesión, y ello porque difícilmente una retrocesión puede sesgar una recomendación o decisión de inversión en nombre del cliente que, en el caso de mera comercialización, no existe (equivalente a la "mera ejecución" de la normativa MiFID).

Sin embargo, en los servicios de mayor valor añadido (asesoramiento y gestión discrecional de carteras) se considera que podría existir este conflicto, en la medida en que el prestador del servicio recibe del proveedor del producto una remuneración, cuya menor o mayor cuantía podría inducirle a decantar su recomendación o decisión de inversión en favor de distintos instrumentos, e incluso, en detrimento de los intereses del cliente. En otras palabras, los instrumentos concretos en los que se materializa el servicio podrían adquirir un sesgo en función del incentivo que el proveedor de dichos productos entregue al prestador del servicio.

En este punto, resulta fundamental recordar que este "proveedor de productos" cuya remuneración se realiza a través de incentivos, no se limita a las Sociedades Gestoras, en el caso

de las IIC, sino que también incluye a las entidades aseguradoras (en el caso de los seguros de ahorro) o a las entidades de crédito (en el caso de los depósitos).

Hasta ahora, la gestión de este conflicto se resolvía en MiFID mediante la transparencia, aunque sólo para los instrumentos sujetos a esta Directiva (lo que excluye los seguros y los depósitos). En concreto, la Directiva estableció:

- La obligación del intermediario de revelar al cliente la existencia, naturaleza y cuantía de los incentivos o, cuando dicha cuantía no pueda determinarse, el método de cálculo de esa cuantía. Dicha información deberá revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o auxiliar pertinente.
- La posibilidad de que el intermediario tan sólo comunique al cliente las condiciones esenciales del sistema de incentivos en forma resumida, siempre que se comprometa a comunicar más detalles cuando el cliente lo solicite y cumpla ese compromiso.

b) Modificaciones normativas en curso

Sin embargo, la Comisión Europea entiende que la solución actual no es suficiente, y ha propuesto prohibir los incentivos, medida a la que, de acuerdo con el último texto disponible, se habría sumado el Consejo. Sin embargo, el Parlamento Europeo tiene una posición más moderada al respecto, según se resume en el siguiente cuadro.

	ASESORAMIENTO FINANCIERO		GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS		SÓLO EJECUCIÓN
	INDEPENDIENTE	NO INDEPENDIENTE	INDEPENDIENTE	NO INDEPENDIENTE	
COMISIÓN EUROPEA	**PROHIBIDOS**	**PERMITIDOS CON INFORMACIÓN (= MiFID I)**	**PROHIBIDOS**		**PERMITIDOS CON INFORMACIÓN (= MiFID I)**
PARLAMENTO EUROPEO	**Prohibidos**	**Permitidos con información** (= MiFID I), pero deja que cada Estado Miembro prohíba o restrinja más los incentivos, debiendo asegurarse de que la política de remuneración de las empresas de inversión no entren en conflicto con el deber de actuar en el mejor interés del cliente.	**Prohibidos**	**Permitidos con información** (nuevo informe periódico de la entidad sobre los incentivos totales -no por cliente- percibidos en el período), y deja que cada Estado miembro prohíba o restrinja más los incentivos, para asegurarse de que la política de remuneración de las empresas de inversión no entren en conflicto con el deber de actuar en el mejor interés del cliente.	**Permitidos con información** (= MiFID I). Cada Estado miembro velará porque las estructuras de remuneración no impidan a los empleados dar una información justa, clara y no engañosa ni den lugar a conflictos de interés indebidos.
CONSEJO	**Prohibidos**	**Permitidos con información** (= MiFID I)	**Prohibidos**		**Permitidos con información** (= MiFID I). Cada Estado miembro asegurará que las estructuras de remuneración no fomentan la oferta de productos no aptos, cuando existan otros más aptos para las necesidades del cliente.

Esta medida no tiene un gran impacto en aquellos países en los que la distribución de productos financieros se hace mayoritariamente, como ya se ha señalado, a través de asesores financieros (como en Reino Unido, donde de hecho esta prohibición ya está establecida en su normativa interna, como parte de la RDR-*"Retail distribution review",* que ha entrado en vigor en el año 2013).

Sin embargo, en los países de la Europa continental, la prohibición de los incentivos resulta incompatible con el modelo de distribución en vigor, que se concentra casi en su totalidad en las entidades de crédito (bancos y cajas de ahorro) y que se basa en las retrocesiones, dada la aversión del inversor a pagar una comisión explícita por la adquisición de productos financieros, sea en el contexto de la recepción de servicios de mera ejecución, asesoramiento o gestión discrecional de carteras. Por ello, su implementación podría ocasionar un importante perjuicio a:

- El desarrollo de la industria de la inversión colectiva y la capacidad de las Gestoras de distribuir sus productos. Hasta ahora, el acceso a las redes de distribución bancarias se realiza mediante la retrocesión a los comercializadores por las Gestoras de una parte sustancial de su comisión de gestión que, en España, según datos de CNMV a diciembre de 2012, asciende en promedio al 69,13%. La prohibición de pagar estos incentivos impediría el acceso de las Gestoras a las redes bancarias que, en la actualidad, son las que distribuyen el 90% de sus productos.

- La arquitectura abierta y la disponibilidad de productos para el inversor. La actividad de comercialización es objeto de remuneración en todos los sectores de la economía, y con mayor razón en el ámbito de las IIC, donde el comercializador tiene expresamente encomendadas obligaciones de carácter financiero y fiscal, cuyo cumplimiento supone un elevado coste. Si finalmente la remuneración a través de retrocesiones fuera prohibida, las entidades bancarias no tendrían ningún incentivo para distribuir productos de terceras entidades, quedando avocadas a distribuir únicamente las IIC de su propio grupo (en detrimento de la arquitectura abierta), o bien otros productos sustitutivos a los que esta normativa no resulta de aplicación, como se indica más adelante.

- La prestación del servicio de gestión de carteras a un mayor número de inversores con patrimonios más bajos, a través del modelo de carteras perfiladas, basado mayoritariamente en las retrocesiones, y que permite a las entidades reducir el coste del servicio, al aumentar su estandarización y, por tanto, aproximar este servicio, de mayor valor añadido que la mera comercialización, a inversores con un patrimonio inferior al que, en otro caso, sería necesario para acceder al mismo.

- La competencia con otros productos no sujetos a esta normativa, como los depósitos no estructurados o los seguros. En la medida en que estos otros productos también compiten con las IIC por el ahorro minorista y son distribuidos por las mismas redes bancarias, pero sin sujeción a la prohibición de pagar incentivos ni al resto de reglas de transparencia que esta Directiva y otras normas europeas contemplan (como las obligaciones de elaboración y entrega del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor o la información pública periódica), si esta normativa finalmente se aprobara, a los comercializadores les resultaría más sencillo y rentable distribuir otros productos financieros, en detrimento de las IIC.

En definitiva, no queda duda de que el modelo anglosajón de distribución de productos financieros conlleva numerosas ventajas, no sólo para los inversores, sino también para los propios intermediarios financieros, pues al canalizarse la adquisición de productos financieros a través de asesores:

a) Mejora la adecuación de las inversiones a las necesidades de los inversores y, como consecuencia, mejora el grado de satisfacción de los inversores con respecto a las inversiones realizadas.

b) Se adquieren productos de mayor valor añadido, y por tanto, con mayores potenciales de rentabilidad.

c) Se corrige la visión cortoplacista propia de los inversores poco sofisticados, contribuyendo a la realización de inversiones con un horizonte temporal más amplio, con las ventajas que ello conlleva, no sólo para el inversor, sino también para la financiación de la economía en su conjunto.

d) Mejora la cultura financiera de los inversores.

e) Los costes a informar por las Gestoras son sólo los que realmente remuneran su gestión, y que son muy inferiores a los que actualmente publican y que, en gran medida, van destinados a retribuir la comercialización.

Sin embargo, la cuestión es si la instauración de este modelo de distribución puede realizarse mediante una imposición normativa y al margen de la preferencias de los inversores, máxime cuando se establece sólo para una parte de los productos que, desde el punto de vista del inversor, son sustitutivos, pero no para otros, pues en tal caso el efecto previsible será, sencillamente, desplazar el ahorro hacia esos otros productos.

c) Propuesta alternativa a la prohibición de las retrocesiones

La prohibición de retrocesiones, inicialmente planteada por la Comisión Europea, determinaría que la única forma de acceder a los servicios de asesoramiento y gestión discrecional de carteras fuera a través del pago directo de dichos servicios por los clientes, a pesar del rechazo de los inversores hacia este modelo y de las previsibles e importantes consecuencias negativas que ello implicaría y que se han señalado anteriormente.››

Como alternativa, podría plantearse un modelo que permitiera el mantenimiento de las retrocesiones pero que eliminara el riesgo de sesgo en las recomendaciones o decisiones de inversión adoptadas en nombre del cliente, para lo que sería suficiente con introducir, en el enfoque actual:

- La autorización expresa del cliente sobre el cobro de incentivos.
- El suministro al cliente de información “ex post” individualizada y detallada.

El resultado de ambos modelos sería equivalente para los intermediarios financieros (pues la contraprestación que obtendrían por el servicio sería exactamente la misma en uno u otro caso), si bien se eliminaría el potencial conflicto de interés al tiempo que se evitaría el pago directo del coste total del servicio por parte del cliente, en línea con las preferencias de los inversores y con la regulación aplicable a otros instrumentos financieros sustitutivos.

Para recoger esta propuesta, sería necesario introducir modificaciones en el artículo 24.5 y 6 (no se incorporan en esta Memoria).

31. Impacto del Proyecto de Directiva MiFID II en la distribución de IIC

Las discrepancias existentes en la elaboración de la denominada Directiva MIFID II sobre el régimen jurídico de las retribuciones y la posible calificación como productos complejos de las IIC estructuradas, determinó que en el mes de octubre la Asociación preparara una nota, que fue enviada a los asociados, en la cual se destacaban las conclusiones de dos informes sobre las consecuencias que, para la industria de inversión colectiva británica, ha tenido la aplicación de la regulación RDR y que podría tener consecuencias similares para la española, si el texto final de dicha Directiva optara por esa propuesta.

El texto de dicha nota es:

✓ *"Challenge and Opportunity – The impact of the RDR on the UK's market for financial advice",* elaborado por Cass Business School, en cuya página 3 se mencionan las consecuencias no deseadas de la aplicación de la "Retail Distribution Review" (RDR), que ha supuesto una mayor dificultad de acceso al asesoramiento para todos aquellos que tengan un volumen de activos insuficiente para acceder a asesores profesionales.

En este sentido, se menciona en esta misma página que el número de asesores ha disminuido desde 40.000 a finales de 2011 hasta 31.000 a principios de 2013.

Asimismo, se menciona en la página 4, que los asesores han visto incrementar los costes de implantación normativa y regulatoria, además de las dificultades para adaptarse al nuevo modelo de negocio, incluido el mínimo requisito de capital de 20.000 libras.

Por todo ello, se prevé un mayor número de consolidaciones y fusiones de asesores en los próximos trimestres, lo que incrementará aún más la dificultad de acceso de los inversores a los asesores financieros.

Por último, en la página 5, se menciona que de cara al futuro, un gran número de inversores ya han mencionado que no van a poder pagar asesoramiento.

✓ *"Recognising RDR reality – The need to challenge planning assumptions",* elaborado por Deloitte, en la página 2 se menciona que las estadísticas de la "Financial Services Authority" (FSA) reflejan una reducción del 44% de los asesores bancarios y del 20% de los "Independent Financial Advisors" (IFAs).

Sin embargo, según esta información, la realidad es aún peor, ya que estas cifras de la FSA incluyen los asesores de Barclays, LLoyds y HSBC, que recientemente han mencionado su intención de no prestar servicios de asesoramiento a los clientes minoristas, así como Aviva y AXA.

Por lo tanto, esto se deriva en las siguientes consecuencias:

- Una gran cantidad de inversores no tendrán acceso nunca más a un servicio de asesoramiento, lo que les podría llevar a una toma de decisiones inadecuadas;
- Los inversores pueden sentir que la toma de decisiones es muy complicada y renunciar, por ello, a decisiones de inversión, lo que redundará en una mayor brecha de las tasas de ahorro y jubilación actuales, y
- Los Bancos perderán la oportunidad actual de tener una relación estrecha con los clientes, desde el primer momento del ciclo de inversión de éstos.

32. Propuesta de Reglamento sobre Fondos Monetarios

La Comisión Europea presentó el pasado 4 de septiembre de 2013 un proyecto de Reglamento para regular los Fondos Monetarios (en adelante, FMM) que, por su importancia e incidencia en los homólogos Fondos españoles, fue objeto de remisión a la Asociación por la Secretaría General de Legislación y Política Financiera (SGTPF) a los efectos de recabar comentarios que sirvieran de referencias a los representantes del Gobierno español en la discusión de dicho proyecto.

La propuesta de Reglamento, una vez aprobado, será de aplicación a todos aquellos organismos de inversión colectiva, ya sean armonizados (autorizados según la Directiva 2009/65/EC, UCITS) o alternativos (de acuerdo con la Directiva 2011/61/UE, de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos), cuya política consista en la inversión en activos de corto plazo, con el objetivo de ofrecer rendimientos en línea con los tipos de interés del mercado monetario y/o de preservar el valor de la inversión.

No obstante, esta propuesta de Reglamento, de acuerdo con el procedimiento legislativo europeo, deberá ser aprobada por el Consejo y el Parlamento Europeo antes de su entrada en vigor.

La Asociación envió al Ministerio de Economía y Competitividad varios comentarios generales que, dada su extensión, no se reproducen en su integridad:

‹‹Los FMM en Europa gestionan más de 1 billón de euros y son propietarios del 22% y el 38% de la deuda a corto plazo emitida por los Estados y el sector bancario, respectivamente. La mayoría de los FMM (80% en términos de activos) están constituidos al amparo de la Directiva UCITS, y el 95% están domiciliados en Francia, Irlanda y Luxemburgo. En diez países (entre ellos, estos tres) se permite la creación de FMM de valor constante, frente a otros diez países (entre ellos, España) donde sólo existen FMM de valor variable.

Estas cifras facilitan un claro mapa de las características de los FMM en Europa y suscitan los siguientes comentarios generales sobre la Propuesta de Reglamento:

1. *Introducción de una nueva regulación sólo para FMM de valor constante.* En mayo de 2010, CESR aprobó una definición armonizada de FMM (CESR/10-049), que distinguía entre dos tipos de FMM, los estándar y los de corto plazo, y dentro de estos últimos, los de valor fluctuante y los de valor constante. Cualquier FMM (armonizado o no) comercializado en la UE debía adaptarse al contenido de estas definiciones antes del 31 de diciembre de 2011, siempre y cuando sus autoridades competentes de origen hubieran optado por la aplicación de esta definición.

   No han transcurrido dos años desde la aplicación de dicha normativa, cuando la Comisión Europea ha presentado una nueva Propuesta de Reglamento, de aplicación directa en toda Europa, con una definición de FMM diferente a la acordada en su día en el seno de ESMA.

   Sin embargo, los FMM europeos no han planteado, en la práctica, ningún riesgo sistémico. Dichos problemas se han producido en Estados Unidos, y en relación, únicamente, a FMM de valor constante, los cuales, como ya se ha señalado, no existen en muchos países europeos, entre ellos, España. Así lo ponen de manifiesto:

   a) La propia Memoria explicativa de la Propuesta, que se refiere sólo a los 123 casos observados, correspondientes todos ellos a FMM de los Estados Unidos.

   b) El documento de ESMA de abril de 2013, en el que analiza la aplicación práctica de la definición armonizada de FMM en 20 países europeos, y en el que centra el problema del riesgo sistémico en el supuesto de FMM de valor constante.

La Propuesta planteada establece, para todos los FMM europeos (sean de valor constante o variable):

- Un catálogo de activos aptos diferente al de la definición armonizada.
- Por vez primera, un régimen de diversificación, más estricto que el de la Directiva UCITS.
- Nuevas normas sobre la evaluación interna de la calidad crediticia de los instrumentos de inversión. Nuevas normas sobre la gestión del riesgo.

Se trata de cambios de gran calado, que obligarán a adaptar, de nuevo, las estructuras internas de control y la composición de las carteras, lo que en el caso de los FMM de valor variable implica considerables costes de implementación, para resolver un problema que, ni se ha producido ni, con la regulación en vigor de muchos países, entre ellos España, podría producirse.

Por ello, la nueva regulación debería:

- Resultar obligatoria, únicamente, para los FMM de valor constante, allí donde existan, y
- Permitir el mantenimiento de los regímenes domésticos de FMM de valor variable acordes con la definición de ESMA, como el español, ya sea mediante la exclusión de estos FMM del ámbito de aplicación de la Propuesta de Reglamento, ya sea mediante la incorporación de dicha definición armonizada, en sus términos actuales, en el ámbito de la Propuesta.

Este comentario cobra, si cabe, mayor relevancia en el caso español, donde la regulación aplicable a los FMM ha sido objeto de modificación hasta en siete ocasiones y donde estos FMM han sufrido una progresiva y acusada pérdida de patrimonio, unida a un cambio de vocación inversora hacia Fondos de renta fija a corto plazo. Al efecto, se adjunta un Anexo con dichas modificaciones, así como una tabla donde queda recogida la evolución del patrimonio de los FMM y de los Fondos de renta fija a corto plazo.

2. *Si la nueva regulación ha de afectar a todos los FMM europeos, de valor variable o constante, introducción de los menores cambios posibles, con el objetivo de minorar el coste de implementación por parte de las entidades afectadas. Para ello, debería:*

   a) Mantenerse la definición de activos aptos actualmente prevista en la definición armonizada de ESMA.

   b) Aplicarse el régimen de diversificación y concentración de la Directiva UCITS (en el que se enmarcan el 80% de los FMM europeos).

   c) Flexibilizarse la actual exigencia de invertir un considerable porcentaje de la cartera en activos con vencimiento diario (10%) y semanal (20%).

   d) Eliminación de la prohibición de endeudamiento, permitiendo esta opción para atender a dificultades transitorias de tesorería, en línea con lo previsto en la Directiva UCITS.

   e) Reconocimiento expreso de los plazos para la resolución de incumplimientos.

3. *Derogación expresa de las Directrices de CESR en las que se recoge la actual definición armonizada de FMM, ya que, de lo contrario, la coexistencia de ambas normas podría plantear dudas en su aplicación.*

4. *Dificultades en la aplicación práctica de las medidas relativas los FMM de valor constante. Asimismo, la Propuesta regula, para los FMM de valor constante:*

a) La posibilidad de valorar sus activos a coste amortizado.

b) La posibilidad de recibir apoyo externo para garantizar la liquidez o estabilidad del valor liquidativo.

c) La obligatoria constitución de una reserva ("colchón de protección") equivalente al 3% del valor de los activos del FMM, materializada en efectivo en una entidad de crédito.

Sobre esta última cuestión, es necesario poner de manifiesto que:

- El funcionamiento efectivo de la provisión suscita numerosos interrogantes, que no se aclaran con el texto de la Propuesta.

- Como la propia Comisión pone de manifiesto, sólo la constitución de la provisión supone un incremento en los costes de gestión del 0,09% al 0,30% (pg.4, párr.3). Si a ello se añade el coste derivado del cumplimiento de las restantes nuevas obligaciones y el contexto de reducidos tipos de interés, que actualmente se sitúan en el entorno del 0,50%, estas nuevas exigencias podrían poner en peligro la supervivencia de este tipo de Fondos.

No obstante, dado que la normativa española no ha permitido la creación de FMM de valor constante y, con el nuevo Reglamento, tampoco es previsible que se constituyan, esta consideración no es objeto de desarrollo.

5. *Evaluación interna de la calidad crediticia de los instrumentos del mercado monetario (IMM).* Se valora muy positivamente la supresión del empleo obligatorio de rating externos, pues con ello se consigue reducir la dependencia de los Gestores de las agencias de calificación crediticia, en línea con las últimas iniciativas regulatorias europeas.

   No obstante, en sus artículos 17 a 21, la Propuesta prevé el establecimiento por parte de las Gestoras de un sistema para valorar internamente la calidad crediticia de los IMM objeto de inversión, regulado en excesivo detalle, no sólo en lo relativo a su estructura (seis grados, empleo de indicadores cuantitativos..), sino también en cuanto al reconocimiento a la Comisión Europea de la posibilidad de definir los parámetros a utilizar por las Gestoras en su aplicación efectiva (definición de cada uno de los grados, valores de referencia de los indicadores,..).

   Este sistema resulta de muy compleja puesta en práctica, establece obligaciones específicas para la valoración de la calidad crediticia de las inversiones de los FMM (cuando en realidad la valoración del riesgo de crédito de los activos es una cuestión común a todo tipo de Fondos) y, en última instancia, conllevaría una calificación crediticia estándar de todos los participantes del mercado. En su lugar, debería:

   - Establecerse una regulación más flexible, inspirada en el Capítulo V de la Directiva de la Comisión 2010/43, de 1 de julio, sobre gestión de riesgos, lo que permitiría conservar el objetivo de asegurar una adecuada evaluación de la calidad crediticia de las inversiones, pero dejando que sean las Gestoras las que, en aplicación del principio de proporcionalidad, establezcan los modelos que consideren apropiados y,

   - Permitirse el empleo voluntario de los rating externos.

6. *Principio de proporcionalidad.* En línea con los comentarios realizados en los apartados 1 a 5 anteriores, debería introducirse en el Reglamento una previsión de carácter general, que permita modular la aplicación de sus exigencias en función del volumen, naturaleza y complejidad de los FMM, y suavizar sus exigencias en aquellos casos en los que ello resulte proporcionado atendiendo a su tipología (valor constante o variable), reducido tamaño o sencilla composición de su cartera.››

33. Reunión con el Presidente de ESMA

El 24 de abril de 2013, y con motivo de una visita a España del Presidente de ESMA, la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC tuvo una reunión con él, en el se comentaron seis propuestas de regulación que, en ese momento, tenía ESMA en estudio y la posición de la Asociación respecto a ellas. También se comentaron diversos pronunciamientos del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. que tenían transcendencia sobre el sector de inversión colectiva.

Se comentaron por dicho Presidente los próximos proyectos y prioridades de ESMA que, en algunos casos exceden del ámbito de las competencias de ESMA, bien por incidir en materias fiscales, bien por encontrarse en su grado de desarrollo a nivel del Consejo, la Comisión o el Parlamento Europeos. Dichos proyectos son: MIFID II; PRIPs (package retail investors products); Propuesta de Directiva UCITS V; consulta sobre futura Propuesta de Directiva UCITS VI; revisión de la Directiva de sistemas de indemnización a los inversores; Propuesta de Directiva del Impuesto a las Transacciones Financieras; inconsistencia jurisprudencial en relación con el tratamiento fiscal del IVA de los servicios financieros.

Durante la reunión, el Presidente de ESMA manifestó las siguientes opiniones:

- En el ámbito de MiFID II y PRIPs se declaró partidario de la prohibición de los incentivos en el caso del asesoramiento independiente y de la gestión discrecional de carteras (en línea con el contenido actual de las propuestas de Directivas de la Comisión Europea), así como de la consideración como productos complejos, y, por tanto, no susceptibles de venta bajo el régimen de “sólo ejecución”, de determinadas productos cuyo diseño implique estructuras de difícil comprensión por el inversor medio. No obstante, reconoció el negativo impacto desde el punto de vista de la competencia y de la protección al inversor que dichas medidas pueden tener, si son objeto de aplicación sólo a determinados productos sujetos a MiFID (como las IIC), frente a otros productos que no lo están, subrayando a continuación la necesidad de una mayor armonización de las reglas de juego entre los distintos sectores de actividad financiera.
- En cuanto a la propuesta de Directiva de sistemas de indemnización a los inversores, cuestionó la utilidad de incluir en su ámbito de aplicación a las IIC, dada su estructura jurídica y la total separación entre el patrimonio de la IIC y el de su Gestora y su Depositario, si bien señaló que esta propuesta de Directiva no ocupa un lugar prioritario en la agenda europea.
- En el ámbito del Impuesto a las Transacciones Financieras, admitió las perjudiciales consecuencias que dicho impuesto tendría en el sistema financiero europeo, al reducir la liquidez de los mercados secundarios, impedir determinadas operaciones de más corto plazo (como los repos) y, en determinados supuestos, como en el caso de las IIC y los Fondos de Pensiones, ser directamente soportado por los inversores y partícipes, y no por entidades financieras. Asimismo, indicó que ESMA argumentaría en estos términos, si durante la tramitación de esta propuesta se solicitaba su opinión, aunque recordó que las competencias de ESMA no abarcan cuestiones de naturaleza fiscal, si se solicitaba la opinión formal de ESMA.

De dicha reunión se preparó por la Asociación una nota, que fue enviada a todos los asociados informando de la reunión, de los temas tratados y de la posición de INVERCO sobre algunos temas, si bien dicha posición ya era conocida por los asociados como consecuencia de anteriores notas informativas.

B. REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

1. Actuaciones de INVERCO

La Asociación preparó una nota sobre las actuaciones llevadas a cabo entre enero y julio de 2013, clasificadas en función del organismo competente y, dado su interés, se reproduce íntegramente a continuación:

«GOBIERNO

1) *Propuestas para el desarrollo de los Planes y Fondos de Pensiones.* La Asociación actualizó su informe titulado *"Propuestas para impulsar el desarrollo del ahorro-previsión en España",* realizado por primera vez en el ejercicio 2012 en el que, tras analizar la contribución de los Planes y Fondos de Pensiones a la financiación de la economía española, a la generación de ingresos fiscales y al empleo, proponía una serie de medidas de carácter financiero y fiscal para su impulso, agrupadas en las tres siguientes áreas: potenciación de la constitución de Planes de Pensiones (principalmente en el sistema de empleo), mejora del régimen de aportaciones y prestaciones y simplificación y mejora de la competitividad en la operativa de los Fondos de Pensiones y sus Gestoras.

   Dicho informe fue remitido a diversos miembros del Gobierno, entre otros los Ministros de Economía, Hacienda y Administraciones Públicas y Empleo y Seguridad Social, además de a los Secretarios de Estado de dichos Ministerios y a los responsables de los organismos técnicos con competencias en estas materias.

2) *Informe sobre potenciación y desarrollo de los sistemas complementarios de previsión social.* La Disposición Adicional decimonovena de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, preveía la elaboración por el Gobierno de dicho informe, así como su posterior envío a las Cortes, en los seis primeros meses del ejercicio 2013. Para la realización de este informe, la Asociación ha colaborado con la DGSFP, facilitando datos estadísticos, información detallada sobre los sistemas complementarios de previsión social en 21 países de la OCDE y propuestas para la mejora de la previsión social complementaria en España.

   Este informe se remitirá a la Comisión del Pacto de Toledo, para su debate y aprobación de propuestas.

3) *Información sobre la pensión estimada.* La Disposición Adicional vigésima sexta de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, estableció la obligación, tanto por parte de ésta como de las instituciones de pensiones privadas (Planes de Pensiones, seguros que cubran la contingencia de jubilación y mutualidades de previsión social), de facilitar a los partícipes/asegurados/mutualistas información sobre las pensiones futuras *"con la misma periodicidad y en términos comparables y homogéneos con la suministrada por la Seguridad Social".*

   El desarrollo reglamentario de esta cuestión deberá estar aprobado en el ejercicio 2013. La Asociación inició sus trabajos sobre esta cuestión, elaborando varios informes, uno de ellos sobre Derecho comparado, habiéndose constituido una Comisión específica y habiendo mantenido paralelamente varias reuniones con el INSS, la DGSFP y UNESPA.

   En cuanto a la información sobre la pensión pública, el INSS enviará información en papel para los que tengan 50 años o más, con un compromiso de ir reduciendo esta edad para llegar

en su día, a remitir información para todos aquellos que tengan 5 años cotizados como mínimo. La información se remitirá anualmente por correo ordinario por parte del INSS y además estará disponible en internet. En otro documento separado los instrumentos de pensiones privadas remitirán también esta información.

4) *Informe sobre comisiones y rentabilidad.* Ante el reciente debate sobre las comisiones y rentabilidades de los Planes de Pensiones, la Asociación ha elaborado, en el mes de julio, un informe titulado *"Comisiones de gestión, estructura de cartera y rentabilidades de los Planes de Pensiones",* en el que, entre otras cuestiones, se muestra que las comisiones medias ponderadas de todos los Planes de Pensiones son sensiblemente inferiores a las de los Fondos de Inversión, que adicionalmente las comisiones de los Fondos de Inversión españoles son muy inferiores a las de los Fondos de Inversión europeos y, finalmente, que el recurso por parte de las Gestoras al empleo de comisiones de gestión variable sigue, en España, el mismo patrón que en el resto de Europa, configurándose como un método poco empleado y centrado en instrumentos de renta variable.

   Asimismo, las rentabilidades de los Planes de Pensiones han sido satisfactorias y han superado las tasas de inflación en los plazos largos en casi dos puntos (5% frente al 3,3% de inflación durante los últimos veintitrés años).

CORTES GENERALES

5) *Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social.* Modifica la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, para permitir, de forma excepcional y durante un plazo de dos años desde su entrada en vigor (hasta el 15 de mayo de 2015), que los partícipes de Planes de Pensiones puedan hacer efectivos sus derechos consolidados en el supuesto de ejecución de su vivienda habitual.

   La Ley establece los requisitos mínimos para poder hacer efectivos dichos derechos, sin perjuicio de la posibilidad de regular en mayor detalle las condiciones y términos, para lo que se recoge la correspondiente habilitación para su desarrollo reglamentario. Dichos requisitos mínimos son:

   a) Que el partícipe se halle incurso en un procedimiento de ejecución forzosa judicial, administrativa o venta extrajudicial para el cumplimiento de obligaciones, en el que se haya acordado proceder a la enajenación de su vivienda habitual.

   b) Que el partícipe no disponga de otros bienes, derechos o rentas en cuantía suficiente para satisfacer la totalidad de la deuda objeto de la ejecución y evitar la enajenación de la vivienda.

   c) Que el importe neto de sus derechos consolidados en el Plan o Planes de Pensiones sea suficiente para evitar la enajenación de la vivienda.

   Esta propuesta fue analizada por INVERCO en la Junta consultiva de la DGSFP que se celebró el 29 de octubre de 2012, en la que, además de incorporarse ciertos matices propuestos por la Asociación (como el requisito de suficiencia recogido en la letra c), que no estaba contemplado en la redacción inicial), se remitieron asimismo otras propuestas de modificación de rango de Ley y Reglamento en el ámbito de los Planes y Fondos de Pensiones, en particular:

- Concreción reglamentaria del actual supuesto de desempleo de larga duración, para determinar las condiciones en las que pueden hacerse efectivos los derechos consolidados a aquellas en las que los partícipes en situación de desempleo o el resto de miembros de la unidad familiar carezcan de otro tipo de rentas o bienes.
- Ampliación a seis meses del plazo para la formulación y aprobación de las cuentas anuales de las Gestoras y de los Fondos de Pensiones.
- Supresión de la escritura pública y de la inscripción de los Fondos de Pensiones en el Registro Mercantil.
- 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.
- Exención del impuesto sobre las primas de seguros a las operaciones de seguros contratadas por Planes y Fondos de Pensiones.

6) *Proyecto de Ley de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo.* Este texto procede del Real Decreto-ley 4/2013, de 22 de febrero, que fue remitido por el Gobierno al Congreso, quien acordó el 22 de marzo tramitarlo como Proyecto de Ley. Incluye modificaciones del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, con el objetivo de recoger la posibilidad de que los Fondos de Pensiones inviertan en valores admitidos a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) o en otro sistema multilateral de negociación que se concrete mediante Real Decreto (SMN), así como flexibilizar el límite a las inversiones en entidades de capital riesgo. Para ello, se establece un límite máximo específico del 3% del activo del Fondo para la inversión en los valores emitidos por una única entidad (o del 6% para el total de valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo), aplicable a las inversiones en valores del MAB, de otro SMN o de entidades de capital riesgo. Como recordarás, las inversiones en entidades de capital riesgo ya estaban permitidas, si bien con un límite máximo del 2% (para valores emitidos por una única entidad) o del 4% (para los valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo).

   Este texto ha sido aprobado en el Senado, estando pendiente de ratificación en el Congreso, tras lo cual entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE.

   La Asociación propuso que, dada la estructura de comisiones de las entidades de capital riesgo, se elimine el límite de comisiones directas e indirectas en estos instrumentos, y también en Fondos de Inversión, en ambos casos cuando sean gestionados por entidades ajenas al grupo al que pertenezca la Gestora del Fondo de Pensiones inversor.

7) *Proyecto de Ley de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.* Este Proyecto se presentó en el Congreso el 28 de junio de 2012. En su Título III, Apoyo a la financiación de los emprendedores, se crea la nueva figura de las cédulas y bonos de internacionalización. Se trata de títulos especialmente garantizados por todos los créditos y préstamos vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios o a la internacionalización de empresas que cumplan los requisitos establecidos al efecto.

   Asimismo, se prevé la aptitud de estos instrumentos para su inversión por parte de los Fondos de Pensiones.

   El Proyecto de Ley tiene prevista su entrada en vigor el día siguiente al de su publicación en el BOE, si bien todavía debe ser debatido y votado, tanto en el Congreso (donde la tramitación ha sido encomendada, con competencia legislativa plena y carácter urgente, a la Comisión de

Hacienda y Administraciones Públicas) como en el Senado, por lo que el texto no estará aprobado hasta después del verano.

SECRETARÍA GENERAL DEL TESORO Y POLÍTICA FINANCIERA

8) *Propuesta de creación de un mercado de renta fija alternativa.* En el mes de septiembre la Secretaría remitió a INVERCO una propuesta preliminar, para conocer la opinión de la Asociación sobre la creación de un Sistema Multilateral de Negociación de instrumentos financieros de renta fija, con requisitos de acceso más flexibles que los de los mercados secundarios oficiales, en cuanto a transparencia y gobierno corporativo, y que funcionara como una alternativa a la financiación bancaria, contribuyendo a aliviar las dificultades que actualmente enfrentan numerosas empresas españolas para acceder a liquidez a corto plazo y medio plazo.

   Para ello, la Asociación elaboró un informe en el que, además de destacar las ventajas que podría suponer dicho mercado, se pusieron también de manifiesto las dificultades para realizar inversiones en el mismo por parte de los Fondos de Pensiones, ya que sus características demandan una extraordinaria liquidez en sus inversiones, como consecuencia de la obligación de valorar su cartera diariamente, así como de hacer efectivas las prestaciones cuando ocurran las contingencias cubiertas o los supuestos excepcionales de liquidez y de realizar movilizaciones.

   Para la puesta en marcha de este mercado serán necesarias algunas modificaciones normativas, entre otras las relativas a los límites a las emisiones por parte de las sociedades de capital previstos en la Ley de Sociedades de Capital, para lo que el Proyecto de Ley de apoyo a los emprendedores y su internacionalización señalado en el Apartado 7 anterior ya contiene alguna medida, en relación a emisiones de instrumentos concretos, como las cédulas de internacionalización.

DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

9) *Anteproyecto de Ley de Reforma Integral de los Registros.* Entre sus medidas se incluyó la incorporación de los Planes de Pensiones al Registro de Seguros con cobertura de fallecimiento, en línea con la proposición no de Ley presentada por el Grupo Popular en el Congreso y aprobada en el mes de mayo por el Pleno, por unanimidad.

   El objetivo de este medida sería el de facilitar que, ante el fallecimiento de una persona, cualquier interesado pueda saber si el fallecido disponía o no de un Plan de Pensiones del que pudiera resultar beneficiario el consultante.

   La Asociación remitió sus comentarios al Ministerio de Justicia, en el que se está tramitando el texto, así como a la DGSFP, indicando que la inclusión de los Planes de Pensiones en dicho registro parte de la equiparación de los mismos a los seguros, por el mero hecho de que ambos recojan la cobertura de fallecimiento, cuando se trata de dos productos completamente diferentes, en sus características jurídicas, financieras y fiscales.

   Estas diferencias impiden que, en los Planes de Pensiones, se cumplan los dos motivos que en su día justificaron la creación de este Registro para los seguros, a través de la Ley 20/2005, de 14 de noviembre y que, de acuerdo con su Exposición de motivos, son:

   - El posible desconocimiento de la existencia del seguro por los beneficiarios. En los Planes de Pensiones este posible desconocimiento se ve sustituido por el suministro periódico de

información a los partícipes y beneficiarios, toda vez que la relación entre la Gestora y éstos no se produce sólo en el momento de la adhesión, sino durante toda la permanencia de los mismos.

- El eventual enriquecimiento injusto de la compañía aseguradora, como consecuencia de la falta de pago de las indemnizaciones no reclamadas. En el caso de los Planes de Pensiones este enriquecimiento es imposible, pues a diferencia de lo que sucede en los seguros (en los que el beneficiario tiene un derecho de crédito frente a la aseguradora, cuyo ejercicio minora el patrimonio de ésta), el beneficiario del Plan de Pensiones tiene un auténtico derecho de propiedad frente a los activos del Fondo de Pensiones, constituyendo este último un patrimonio separado, independiente al de la Gestora. Por ello, aún en el hipotético supuesto de que el beneficiario no solicitara el pago de la prestación a la que tiene derecho, ello en ningún momento originaría un beneficio para la Gestora.

A la fecha de elaboración de esta nota, el texto todavía no ha sido aprobado por el Consejo de Ministros para su tramitación como Proyecto de Ley en las Cortes Generales.

10) *Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.* Como ya ha anunciado la DGTPF en diversas ocasiones, están trabajando en el desarrollo reglamentario de lo dispuesto en la Ley 2/2011, sobre Economía Sostenible y en la Ley 27/2011, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social, entre otros temas, en los relativos a requisitos operativos de las Gestoras y Depositarios, régimen de inversiones y comercialización de Planes de Pensiones individuales.

    Aunque todavía no existe un borrador de Proyecto para audiencia pública, INVERCO ha remitido diversas propuestas y observaciones a la DGSFP, relativas a posibles contenidos a incorporar en dicho Proyecto, así como relativas al grado de desarrollo de la normativa europea en materia de comercialización de Planes de Pensiones Individuales, donde, como se indica en el Apartado 19 de este documento, la iniciativa PRIPS (que regularía la información a suministrar y la forma de comercialización) ha excluido expresamente de su ámbito de aplicación a todos los Planes de Pensiones, incluidos los individuales.

11) *EMIR.* El Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los derivados OTC establece determinadas obligaciones para todos aquellos inversores, sean entidades financieras o no, que negocien contratos de derivados OTC, entre otras la obligación de compensación de dichos contratos a través de una entidad de contrapartida central. Sin embargo, el artículo 89 del Reglamento establece, en su apartado 1, que *"Durante los tres años siguientes a la entrada en vigor del presente Reglamento, la obligación de compensación enunciada en el artículo 4 no se aplicará a los contratos de derivados extrabursátiles que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos de inversión directamente relacionados con la solvencia financiera de los sistemas de planes de pensiones, tal como se definen en el artículo 2, apartado 10".*

    Sin embargo, el Reglamento sólo concede la exención de manera automática a la única categoría de Fondos de Pensiones que está armonizada a nivel Europeo, esto es, los Fondos de empleo, regulados por la Directiva IORP 2003/41. Para el resto de supuestos, incluyendo los Fondos de Pensiones personales, corresponde a las autoridades competentes de cada Estado miembro, en el caso de España la DGSFP, conceder dicha exención, previa comunicación y justificación a las Autoridades Europeas de Valores (ESMA) y de Seguros y Pensiones (EIOPA).

En el mes de marzo INVERCO remitió a la DGSFP un informe justificando la conveniencia de extender esta exención a todos los Fondos de Pensiones, también a los del sistema individual, el cual esperamos sea tenido en cuenta para proceder a dicha exención, de modo que los Fondos de pensiones españoles queden exonerados, hasta el 15 de agosto de 2015, de la obligación de compensar sus derivados OTC a través de una entidad de contrapartida central.

12) *Criterio de la DGSFP sobre prohibición de aportaciones a promotores públicos.* El artículo 2.3 del Real Decreto-ley 20/2011, de 30 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria tributaria y financiera para la corrección del déficit público, prohíbe que las Administraciones, entidades y sociedades a que se refiere el apartado uno de ese mismo artículo puedan hacer, durante el año 2012, aportaciones a Planes de Pensiones de empleo o contratos de seguro colectivos que incluyan la cobertura de jubilación.

La Ley de Presupuestos para el ejercicio 2013 (Ley 17/2012, de 27 de diciembre) prorrogó dicha prohibición, pero permitiendo aportar para cubrir el pago de las primas de seguros colectivos que cubran riesgos diferentes de la jubilación. Ello a través de una enmienda introducida en el Senado, que, a la prohibición ya establecida, añadía: *"No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior y siempre que no se produzca incremento de la masa salarial en los términos que establece la presente Ley, las citadas Administraciones, entidades y sociedades podrán realizar contratos de seguro colectivo que incluyan la cobertura de contingencia distintas a la de jubilación."*

Como en la justificación de la enmienda se hablaba, no sólo de seguros colectivos sino también de Planes de Pensiones, pero el texto aprobado no mencionaba a estos últimos, la Asociación ha consultado a la DGSFP si debe entenderse que estarían permitidas las aportaciones a los Planes de Pensiones para cubrir contingencias diferentes de la jubilación. En todo caso, y dadas las fechas en las que nos encontramos, no parece probable que esta modificación vaya a poder realizarse en 2013.

DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS

13) *Memoria de Beneficios fiscales 2013.* Como en cada uno de los años anteriores, la Asociación envió un informe al Director General de Tributos, relativo a la Memoria de Beneficios Fiscales que acompaña al Proyecto de Ley de Presupuestos para el ejercicio 2013. En dicho Informe, INVERCO plantea la exclusión de los Planes de Pensiones de la enumeración de destinatarios de beneficios fiscales.

Como se pone de manifiesto en el Informe, su inclusión no resulta adecuada conceptualmente, pues debería aplicarse la misma exclusión que existe para las cotizaciones a la Seguridad Social o, en su defecto, calcular el beneficio fiscal sobre las aportaciones netas, y no sobre las brutas. Así, por ejemplo en 2012 el saldo neto de aportaciones menos prestaciones ascendió a tan sólo 58 millones de euros, y si se incluyen los supuestos de liquidez (453 millones), el saldo del eventual beneficio fiscal sería negativo. Adicionalmente, la metodología de cálculo empleada determina un supuesto beneficio muy superior al que se obtendría incorporando toda la información relevante.

14) *Consulta sobre aplicación de IVA a la gestión por delegación de carteras de Fondos de Pensiones*. El Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, en sentencia de 19 de julio de 2012, modificó el tratamiento fiscal del servicio de gestión discrecional de carteras, pasando a considerar que la prestación de dicho servicio no está cubierta por la exención del artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva 2006/112, reguladora del Impuesto sobre el Valor Añadido. Dicho tratamiento fue recogido asimismo por la Dirección General de Tributos, en su consulta vinculante de 2 de enero de 2013.

Como consecuencia de estas modificaciones, y por la sentencia "Wheels" de ese mismo Tribunal, de 7 de marzo de 2013, se suscitó la duda de si la gestión de la cartera de los Fondos de Pensiones podría verse afectada por este nuevo criterio, y por tanto, sujeta a IVA, cuando su realización es delegada por las respectivas Gestoras en otra entidad. Para aclarar esta cuestión, INVERCO formuló una consulta a la Dirección General de Tributos, cuya respuesta, previsiblemente favorable a la exención, no ha sido todavía publicada.

15) *Consultas y sentencias relativas a aspectos fiscales de los Planes y Fondos de Pensiones.* En el mes de febrero INVERCO remitió a los asociados el recopilatorio anual elaborado por la Asociación, que recoge las Resoluciones del Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) y las respuestas de la Dirección General de Tributos a las consultas relativas a Planes y Fondos de Pensiones correspondientes al ejercicio 2012.

ORGANISMOS INTERNACIONALES

La Asociación está trabajando, tanto de forma directa como indirecta (a través de PensionsEurope, Asociación Europea de Fondos de Pensiones, de la que INVERCO forma parte) en varios proyectos regulatorios, que se encuentran en distinta fase de desarrollo, entre otros:

16) *Propuesta de Directiva para el establecimiento de un impuesto a las transacciones financieras (FTT).* 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 ha dado 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.

    En principio, las aportaciones y prestaciones de los Planes de Pensiones no quedarían sujetos al impuesto, pero sí las compras y ventas de los activos de las carteras de los Fondos de Pensiones en los que se integren.

    Asimismo, la Asociación está participando en el Grupo de Trabajo creado en el seno del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas para analizar la figura en su conjunto y ver los aspectos en que puede ser mejorado el texto en los debates de la UE, en caso de que finalmente fuera aprobado.

    El pasado 3 de julio el Parlamento Europeo aprobó el texto (si bien al tratarse de una propuesta de índole fiscal su papel es meramente consultivo), incorporando diversas enmiendas tendentes a reducir los tipos de gravamen aplicables a la deuda pública, los repos y la operativa de los Fondos de Pensiones.

    En todo caso, donde se concretará el texto definitivo es en el Consejo, órgano en el que existen serias diferencias entre los Estados, por lo que parece que su entrada en vigor se retrasará más allá del 1 de enero de 2014 y que su contenido variará sustancialmente con respecto a la propuesta original de la Comisión Europea.

17) *FATCA ("Foreign Account Tax Compliance Act")*. Esta Ley estadounidense fue aprobada en marzo de 2010 con el objetivo de combatir la evasión fiscal por los estadounidenses, pero afecta también a las instituciones financieras no norteamericanas (FFI's), al exigirles que firmen acuerdos con el "Internal Revenue Service" (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 julio de 2012, el Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas anunció, junto con sus homólogos del Reino Unido, Italia, Alemania y Francia, un acuerdo intergubernamental para adherirse al cumplimiento de las obligaciones tributarias derivadas de la normativa FATCA. En virtud del citado acuerdo, será la propia administración tributaria española la que remitirá dicha información al IRS, con lo que las entidades financieras españolas evitarán la posible retención del 30% antes señalada, así como el eventual coste que, en ausencia de dicho acuerdo, supondría la implementación de acuerdos bilaterales por cada una de estas entidades financieras con la administración tributaria norteamericana.

Desde esa fecha, se puso en marcha, en el seno de la DG Tributos, un Grupo de Trabajo, del que INVERCO es miembro, para analizar los aspectos de detalle sobre la aplicación de FATCA en España.

Aunque el acuerdo entre España y Estados Unidos fue rubricado en noviembre de 2012 y firmado en mayo de 2013, está todavía pendiente de ratificación por el Parlamento, previsiblemente antes de final de año, 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 y una Guía elaborada por la Administración tributaria, de cuyos textos todavía no se dispone.

Por otra parte, 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, que entrará en vigor el 1 de julio de 2014 (y no el 1 de enero de 2014, como estaba previsto).

En todo caso, esta normativa no resulta de aplicación a los Planes y Fondos de Pensiones, que están expresamente exentos por considerarse que presentan un bajo riesgo de utilización por personas estadounidenses para eludir impuestos. En cuanto a la aplicación a las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, INVERCO considera que, al ser su objeto social exclusivo la gestión de entidades exentas, deberían quedar también automáticamente excluidas, por lo que ha remitido un informe a la DG Tributos, argumentando en favor de dicha exclusión expresa.

18) *Modificación de la Directiva de Fondos de Pensiones del sistema de empleo (IORP II).* Aunque todavía no existe una propuesta, en el mes de mayo el Comisario Barnier comunicó su intención de publicarla en otoño de 2013. En principio, la propuesta iba a desarrollar, para los Planes de Pensiones de empleo, los pilares I (solvencia), II (gobierno corporativo) y III (transparencia), bajo el mismo enfoque que la propuesta de Solvencia II para las entidades aseguradoras. Sin embargo, finalmente sólo se centrará en la regulación de los dos últimos pilares (II y III), eliminándose, para estos Planes de Pensiones, todas las nuevas medidas sobre el pilar I recogidas para las entidades aseguradoras en Solvencia II. No obstante, los Planes de Pensiones seguirán aplicando, como hasta ahora, Solvencia I.

Las razones aducidas por el Comisario para excluir las nuevas normas sobre solvencia son que la diversidad de los sistemas de pensiones en Europa no permite establecer normas

homogéneas aplicables a todos ellos y que, por tanto, es necesario un mayor análisis, en línea con las conclusiones del QIS (Quantitative Impact Study), publicado por EIOPA el 4 de julio de 2013.

La Comisión finalmente ha aceptado las propuestas de PensionsEurope que, desde hace cinco años, llevaba planteando la no aplicación de Solvencia II a los Planes de Pensiones de empleo de prestación definida.

19) *Propuesta de Reglamento sobre documento de datos fundamentales (DFI) para el inversor de productos de inversión.* Esta propuesta se enmarca en la iniciativa PRIPs (acrónimo inglés por el que se conocen los *"productos empaquetados para inversores minoristas"),* y su objetivo es la elaboración y entrega al inversor de un DFI (similar al ya establecido para las UCITS), para diversos productos de inversión, entendiendo por tales aquellos *"en los que, independientemente de su forma jurídica, la cantidad a reembolsar al inversor esté expuesta a fluctuaciones de los valores de referencia o del rendimiento de uno o más activos que no han sido directamente adquiridos por el inversor".*

La propuesta de la Comisión Europea excluía expresamente del ámbito de aplicación a los Planes de Pensiones del sistema de empleo, quedando incorporados al mismo los Planes de Pensiones del sistema individual.

En el acuerdo alcanzado en el reciente Consejo de la Unión Europea, celebrado el 26 de junio de 2013, se ha decidido unánimemente la exclusión de todos los Planes de Pensiones (también los del sistema individual) del ámbito de PRIPS.

Se espera que la fase de trílogos entre el Parlamento, el Consejo y la Comisión Europea se desarrolle durante el último trimestre del año, para la aprobación definitiva del texto a finales de 2013.

20) *Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los requisitos mínimos para reforzar la movilidad de los trabajadores mediante la mejora de la consolidación y preservación de los derechos de pensión*. 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 la nueva propuesta 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 su antecesora, 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 propuesta de Directiva se aplicaría solamente a las pensiones de jubilación complementarias existentes, derivadas de una relación laboral, no sería de aplicación a las modalidades individuales de pensión distintas a las celebradas mediante una relación laboral ni tampoco a las prestaciones por invalidez o supervivencia.

En todo caso, de la redacción actual de la propuesta se desprende que el impacto en España sería reducido, pues las disposiciones contempladas para la consolidación y preservación de los derechos del trabajador ya están establecidas en la normativa interna.

En caso de ser aprobada, la Directiva deberá ser transpuesta en los tres años siguientes a contar desde su entrada en vigor, asimismo, se prevé que para aquellos casos justificados en los que la transposición plantee más dificultades, este plazo se podrá incrementar en dos años más.

21) *Agencias de Calificación Crediticia (CRA).* Tras casi dos años de tramitación, en mayo de 2013 se aprobó el Reglamento nº 462/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, por el que se modifica, además de la regulación aplicable a las CRA, la Directiva 2003/41/CE (IORP), esta última con el objetivo de reducir la dependencia de las calificaciones crediticias en los procesos internos de control de riesgos por los Gestores de Fondos de Pensiones.

La Asociación remitió las correspondientes propuestas en relación con algunas cuestiones cuya aplicación podría tener efectos perjudiciales sobre la competencia, independencia y disponibilidad de calificaciones crediticias, en particular la regla de rotación de las CRA (que se ha flexibilizado en el texto aprobado) y el sistema de "pre-aprobación" de las metodologías de calificación por ESMA (que estaba inicialmente contemplado en la propuesta de la Comisión Europea y que finalmente se ha eliminado).

Los Estados Miembros tendrán como plazo de transposición hasta el 21 de diciembre de 2014.

Asimismo, en lo que va de año la Comisión Europea y EIOPA han publicado diversos documentos, algunos definitivos (en cuya consulta pública la Asociación ha participado, directamente o a través de PensionsEurope), y otros todavía en fase de consulta, en particular:

a) Comisión Europea

- *Consulta de la Dirección General de Salud y Consumidores, sobre protección de los consumidores en los productos de jubilación del tercer pilar.* En esta consulta, la Comisión formula un total de 12 preguntas, que incluyen:

  - Solicitud de opinión sobre la definición de tercer pilar que se propone *("Los productos de jubilación del tercer pilar se definen como cualquier tipo de producto de jubilación privado suscrito por los consumidores a título individual (por contraposición a los profesionales), ya sea de forma voluntaria u obligatoria").*

  - Solicitud de respuesta a cuestiones relacionadas con la protección de los consumidores de productos del tercer pilar.

  - Solicitud de opinión respecto de la función de un código de autorregulación como un instrumento viable, así como, sobre el posible papel y función de un sistema de certificación de la UE.

  La consulta pública finaliza el 31 de julio de 2013.

- *Consulta sobre la revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera.* Las respuestas a esta consulta proporcionarán una información relevante sobre la eficiencia y eficacia del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (ESFS) establecido en la UE en 2010, y que se compone de las tres autoridades supervisoras (la Autoridad Europea Bancaria (EBA), la Autoridad Europea de seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), así como del Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB).

  La consulta pública finaliza el 31 de julio de 2013.

- *Impacto de la aplicación de los pilares II y III de Solvencia II a los Fondos de Pensiones de empleo.* Todas las propuestas normativas de la Comisión Europea deben incluir un análisis del coste que su implementación supondría para las entidades destinatarias. En esta

ocasión, la Comisión Europea solicitó a PensionsEurope la elaboración de dicho análisis, para lo que la Comisión elaboró dos cuestionarios (uno para el Pilar II y otro para el Pilar III).

INVERCO participó en dicho estudio, con la colaboración de diversas Gestoras españolas que tuvieron la amabilidad de facilitar los datos necesarios para cumplimentar los cuestionarios.

- *Libro Verde sobre la financiación a largo plazo de la economía europea.* Fue puesto a consulta el 25 de marzo de 2013 por la Comisión Europea, con el objetivo de recabar opiniones sobre la manera de favorecer la oferta de financiación a largo plazo y de mejorar y diversificar el sistema de intermediación financiera para la inversión a largo plazo en Europa.

  Analiza también la capacidad de los inversores institucionales, entre ellos los Fondos de Pensiones, para canalizar la financiación a largo plazo, resaltando que, al tener éstos que cumplir con una serie de medidas prudenciales, así como con reglas contables estandarizadas, estas exigencias pueden en ocasiones dificultar las inversiones a largo plazo. Asimismo, el Libro subraya el efecto de la crisis en las estrategias de inversión a largo plazo, que ha promovido alternativas de inversión más conservadoras.

  La consulta pública finalizó el 25 de junio de 2013.

b) EIOPA

- *Informe final del estudio de impacto cuantitativo (QIS) del asesoramiento de EIOPA a la Comisión Europea para la revisión de la Directiva IORP.* Las conclusiones definitivas han sido publicadas el 4 de julio. El estudio analiza el impacto que tendría la aplicación de los requisitos de Solvencia II a los Planes de Pensiones de empleo de prestación definida o mixta. Las conclusiones del estudio muestran resultados muy dispares entre los países participantes en él, así como la necesidad de analizar en mayor detalle las exigencias de solvencia en el ámbito de los Planes de Pensiones. Por ello, el estudio descarta, como ya había señalado el Comisario Barnier, la incorporación de estos requisitos de solvencia en la próxima Directiva IORP II y anuncia el establecimiento en los próximos meses de un programa de trabajo de EIOPA en este ámbito, a efectos de determinar la necesidad de futuras medidas normativas.

- *Consulta sobre la posibilidad de establecer un mercado único para Planes de Pensiones individuales.* En este documento se plantean un total de 71 preguntas, que se estructuran dentro de dos grandes bloques: la creación de un marco europeo de regulación para los Planes de Pensiones individuales y la protección del consumidor de dichos Planes:

  - En relación con el marco europeo de regulación de los Planes de Pensiones Individuales, el documento plantea dos alternativas. La primera dirige la consulta hacia la identificación de los principales obstáculos para una armonización y un mercado común de Planes de Pensiones individuales, con la posibilidad de pasaporte. La segunda alternativa, evalúa la posibilidad de una convivencia entre los dos regímenes, los nacionales y el europeo, permitiendo que la elección del régimen europeo se realice siempre que el proveedor del producto y el inversor estén de acuerdo.

  - Sobre la protección al consumidor, las preguntas se dirigen tanto al contenido y forma de la información que se pone a disposición del consumidor, como sobre las prácticas de distribución y venta o los requisitos profesionales necesarios del personal encargado de su distribución.

La consulta pública está abierta hasta el próximo 16 de agosto, y las respuestas que se reciban serán consideradas a efectos de proponer a la Comisión Europea posibles medidas regulatorias.

- *Informe del subgrupo de Pensiones de EIOPA sobre estructuras de Gobierno en los IORP.* Se trata de un informe publicado el 13 de julio de 2013, en el que se analizan las estructuras de gobierno en los distintos sistemas de pensiones de empleo de la UE, y que, junto con el análisis de impacto de la aplicación de los pilares II y III de Solvencia II, será tomado como punto de partida para la Directiva IORP II.

2. Informe de INVERCO sobre comisiones de gestión, estructura de carteras y rentabilidades de los Planes de Pensiones

La Asociación remitió a los asociados este informe el pasado 2 de julio. Asimismo también lo remitió al Ministro de Economía y Competitividad, así como al Secretario de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, indicando que recoge la experiencia internacional y analiza las comisiones reales aplicadas en España en las distintas modalidades de Planes de Pensiones.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- La comisión media de los Planes de Pensiones fue, en el año 2012, del 0,80%, habiéndose producido una caída en las mismas de casi el 30% en los últimos cinco años.
- Las comisiones del sistema de empleo son del 0,21% y las del sistema individual del 1,37%. Las comisiones medias de los Planes de Pensiones son inferiores a las de los Fondos de Inversión, cuyos gastos de funcionamiento en España son, a su vez, inferiores en un 50% a los de los Fondos extranjeros, en los que la media de dichos gastos es del 1,53%, es decir, casi un 50% más alto que en los Fondos españoles.
- En la aplicación de comisiones sobre resultados *"performance fees"* es absolutamente excepcional en el mundo de la gestión patrimonial, tanto en Fondos de Inversión como en Fondos de Pensiones. En Estados Unidos sólo aplican comisiones sobre resultados el 1,6% de los Fondos y en el Reino Unido, el 3%. En Europa continental, los Fondos que aplican comisiones sobre resultados son el 13% del total y se trata siempre de Fondos de gestión alternativa o de Fondos con inversión en renta variable. Estos Fondos, además de la comisión por resultados, aplican una comisión fija, cuya media en Europa se sitúa en el 1,50% para los Fondos de Renta Variable y en el 1,31% para los mixtos.
- En España, los Fondos de Inversión y de Pensiones que cobran comisiones sobre resultados son equivalentes (el 11% del total), lo que se compara muy favorablemente con los países de nuestro entorno, ya que tanto los Fondos de Inversión como los Fondos de Pensiones invierten en España mucho menos en renta variable que en los demás países. Por ejemplo, los Fondos de Pensiones invierten solamente el 16% en renta variable, frente al 45% en la media mundial, y por encima del 70% en algunos países, como el Reino Unido.
- Con una estructura como la que existe en España, en que los partícipes de los Fondos de Pensiones son muy conservadores y concentran sus inversiones en Fondos garantizados o de renta fija, la aplicación de una comisión máxima fija supondría eliminar cualquier posibilidad de comercialización de estos Fondos, que representan el 80% del total, ya que casi dos tercios de las comisiones cobradas por la Gestora se dedican a gastos de comercialización.

- Los Planes de Pensiones son los únicos instrumentos de previsión social que tienen comisiones explícitas que engloban todos los gastos que soporta el partícipe, salvo los de auditoría. Estas comisiones son transparentes para el inversor y, además, en el sector existe una fuerte competencia como consecuencia del mecanismo de traspasos.
- Las rentabilidades han sido muy satisfactorias, especialmente en los plazos largos, en que los partícipes han obtenido una rentabilidad anual acumulativa del 4,97% en los últimos 23 años, que es lo relevante en un instrumento de ahorro-previsión. Las rentabilidades son netas después de aplicar comisiones y gastos, que es lo importante para los partícipes.

A continuación, se incorporan algunos de los apartados de este informe:

‹‹COMISIONES DE GESTIÓN, ESTRUCTURA DE CARTERA Y RENTABILIDADES DE LOS PLANES DE PENSIONES

En este estudio se analizan las comisiones, las inversiones y las rentabilidades tanto de los Planes de Pensiones como de los Fondos de Inversión.

Asimismo, se hacen consideraciones sobre comercialización y distribución de productos financieros a minoristas, y en concreto de Planes del Sistema Individual.

1. *Estructura de cartera 2012: Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones*

   (….)

   Por tanto, los Fondos de Pensiones tienen invertido el 17,1% de su patrimonio en renta variable, mientras que los Fondos de Inversión invierten sólo el 10,4%.

2. *Simulación de comisiones en Fondos de Inversión ajustando la cartera*

   El porcentaje de renta variable en cartera de los Fondos de Pensiones es significativamente mayor que en Fondos de Inversión, como se desprende del Cuadro de la página anterior (17,1% frente al 10,4%). Si la exposición de los Fondos de Inversión a renta variable aumentara hasta el nivel de los Fondos de Pensiones, su comisión de gestión media aumentaría, ya que las comisiones de gestión en estos activos son más altas.

   Así, si se proyectase la misma estructura de cartera (17,1% de renta variable) a los Fondos de Inversión, la renta variable aumentaría 6,7 puntos porcentuales sobre patrimonio, es decir, se incrementaría en 8.571 millones de euros, aumentando la comisión media de gestión de esa parte de patrimonio.

   Con esta hipótesis, para el total de Fondos de Inversión la comisión de gestión se situaría en el 1,02%.

3. *Fondos de Pensiones: comisiones de gestión*

   Las comisiones de gestión repercutidas a los partícipes de Fondos de Pensiones fueron las siguientes:

COMISIONES (EN % SOBRE PATRIMONIO)						
	TOTAL PLANES	COMISIÓN MÁXIMA LEGAL		TOTAL SISTEMA INDIVIDUAL	COMISIÓN MÁXIMA LEGAL	
	%	%	Diferencia en % respecto a comisión aplicada	%	%	Difererencia en % respecto a comisión aplicada
2008	1,1	2,0	-45	1,57	2,0	-22
2009	0,9	2,0	-55	1,36	2,0	-32
2010	0,9	2,0	-55	1,49	2,0	-26
2011	0,9	2,0	-55	1,42	2,0	-29
2012	0,8	2,0	-60	1,37	2,0	-32

Fuente: ICEA.

Como puede observarse, la comisión media ponderada de los Planes de Pensiones es del 0,8% (0,2% en el Sistema de empleo y 1,37% en el Sistema individual). En ambos casos, se ha producido una fuerte caída de las comisiones durante los últimos cinco años (un 27% en el total de Planes y un 13% en el Sistema Individual).

En su conjunto, estas comisiones son inferiores a las de los Fondos de Inversión y no sólo cubren los gastos de gestión financiera y administración, sino también los de distribución (como en el resto de productos financieros distribuidos al "retail", incluidos todos los de previsión social).

Según la información de ICEA referida al ejercicio 2012, las Gestoras de Planes del Sistema Individual pagaron en media el 0,86% del patrimonio a los distribuidores y comercializadores, lo que supone que el 63% de la comisión de gestión cobrada por la Gestora se dedicó a gastos de comercialización. Por tanto, la comisión de gestión retenida por la Gestora como remuneración por su servicio de gestión financiera y de administración, fue del 0,51%.

4. *Rentabilidades comparadas de Fondos de Inversión y Planes de Pensiones*

Lo que interesa a los inversores es obtener el mejor binomio rentabilidad/riesgo después de deducir los gastos de gestión, depositaría, auditorías, actuariales y otros. Como puede observarse en el Cuadro siguiente, las rentabilidades de los Planes de Pensiones han sido claramente superiores a las de los Fondos de Inversión en todos los plazos. Destacan las rentabilidades a largo plazo de los Planes de Pensiones (4,97% anual acumulativo) frente al 3,85% de los Fondos de Inversión.

5. *Comentarios adicionales*

Como se ha comentado anteriormente, las comisiones medias ponderadas de los Planes de Pensiones son sensiblemente inferiores a las de los Fondos de Inversión, si bien en el Sistema Individual hay algunas excepciones.

Pero es que, además, las comisiones de los Fondos de Inversión españoles son muy inferiores a las de los Fondos de Inversión europeos.

En efecto, según los datos del tercer informe bianual "Global Fund Investor Experience" que elabora Morningstar, en el que los analistas otorgan a España una nota de notable como domicilio para los partícipes de Fondos de Inversión, los Fondos de las Gestoras foráneas contribuyen a elevar el TER medio de los Fondos en España en la mayoría de categorías, sobre todo en la de Fondos mixtos y de renta fija. Es decir, que son más caros que los locales. La excepción está en los Fondos monetarios, donde ocurre lo contrario.

El TER de los Fondos domésticos de renta fija (1,01%) es más bajo que el TER medio, incluyendo Fondos extranjeros (1,31%), al igual que en Fondos mixtos (0,95% frente a 1,64%). Sin embargo, en Fondos monetarios el TER de los Fondos domésticos es superior (0,51%) frente al TER medio, incluyendo Fondos extranjeros (0,40%). Pero los Fondos monetarios representan menos del 6% de los activos totales, por lo que su incidencia en el conjunto es muy poco relevante.

Uno de los motivos que apunta el informe para explicar esta diferencia de comisiones es que, como los Fondos españoles no suelen tener comisiones de suscripción, eso hace que los operadores extranjeros en el mercado español tengan que rebajar sus comisiones de suscripción o incluso lanzar clases específicas sin ellas para competir en España, aunque, como contrapartida, elevan la comisión de gestión. A pesar de ello, entre el 50% y el 75% del total de Fondos extranjeros domiciliados en España tiene comisiones de entrada, según el informe.

Por otra parte, la Asociación Europea de Fondos y gestión de activos (EFAMA) publicó un informe donde se analizaba el TER (Total Expense Ratio) de los Fondos de Inversión domiciliados en Europa y comercializados a inversores minoristas, así como su descomposición en función del destinatario final de dichos gastos soportados por los Fondos de Inversión.

De los resultados de dicho informe y su comparativa con los Fondos españoles, cabe destacar lo siguiente: los Fondos de Inversión españoles en su conjunto soportan un ratio de gastos totales (TER) de un 1,07%, mientras que para los Fondos europeos dicho ratio se sitúa en el 1,53% (es decir el TER medio de los Fondos europeos es un 43% más alto que el de los Fondos españoles). Los Fondos europeos son, en media, un tercio más caros que los Fondos españoles.

CONCLUSIONES

I. La comisión media de gestión en los Fondos de Pensiones con datos del año 2012 fue del 0,80%, mientras que en los Fondos de Inversión fue superior (0,94%), y ello a pesar de que:

   - La ponderación de la renta variable en cartera de los Fondos de Pensiones fue del 17,1%, frente al 10,4% de los Fondos de Inversión.
   - El coste de gestión y de administración en Fondos de Pensiones es mucho mayor que en Fondos de Inversión, ya que el patrimonio medio por partícipe es muy inferior (casi cuatro veces menor, 6.000 euros frente a 24.000), su captación es más onerosa, porque existen unos límites anuales a las aportaciones, y porque es un producto ilíquido hasta la jubilación, lo que supone una dificultad añadida para la comercialización. También es mucho más costoso gestionar el colectivo de beneficiarios de Planes (hay que facilitarles la percepción de una renta periódica, generalmente mensual) que en el colectivo de partícipes de Fondos de Inversión, en el que no existen cargas administrativas adicionales (cálculo de la retención específica para cada beneficiario, calificación de la prestación – fallecimiento, viudedad, etc.).

II. Si se proyectase la misma estructura de cartera de los Fondos de Pensiones (proporción de renta variable) a los Fondos de Inversión, la comisión media de éstos aumentaría hasta el 1,02% anual (frente al 0,8% de los Fondos de Pensiones).

III. La comisión media de gestión en los Fondos de Pensiones ha disminuido un 27% desde 2008 (desde el 1,10% hasta el 0,80%). Además, sólo en 2012 descendió del 0,90% al 0,80%, a pesar de que aumentó significativamente la ponderación de renta variable en cartera (del 11,2% en 2011 al 17,2% en 2012).

IV. Las rentabilidades de los Fondos de Pensiones han sido claramente superiores a las de los Fondos de Inversión en todos los plazos, y ello a pesar de que las comisiones y gastos de los Fondos de Inversión españoles son muy inferiores a las de los Fondos de Inversión extranjeros.

Consideraciones sobre el SISTEMA INDIVIDUAL

- Las diferencias en comisiones aplicadas entre el Sistema Individual y el Sistema de Empleo se encuentran plenamente justificadas, dado el distinto esfuerzo que hacen las Gestoras de Fondos de Pensiones en la comercialización y en el mantenimiento de los partícipes. El mecanismo de movilizaciones/traspasos habitualmente utilizado por los partícipes del sistema Individual (un tercio de los partícipes y beneficiarios cambian cada año de Plan de Pensiones), no se produce en el sistema de Empleo.

  Es lógico, por tanto, que exista una diferencia en las comisiones aplicadas a Planes de Pensiones entre ambos Sistemas.

- Los gastos soportados por los partícipes no sólo tienen en cuenta los costes de la gestión, sino también de distribución (como en el resto de productos financieros distribuidos al "retail", incluidos los de previsión social) y de administración y envío de información a partícipes y beneficiarios. Al no permitir la legislación el cobro, por las Entidades Gestoras, de comisiones de suscripción ni de gastos de comercialización, la remuneración de las redes de distribución se realiza a través de retrocesiones de comisiones de gestión. No es este el caso de otros productos de previsión social complementaria, en los que las comisiones y gastos no son explícitos y la retribución a los distribuidores puede hacerse incluso a través de comisiones "up-front".

- Como consecuencia de ello, en el caso de traspasos el partícipe se moviliza al valor liquidativo (único), que le garantiza absoluta trasparencia, ya que están incluidos en dicho valor todos los gastos, frente a lo que ocurre en otros productos de previsión social, en los que existen dos valores liquidativos distintos en el caso de mantenimiento o de traspaso o una penalización en el caso de rescate anticipado.

- Cabe destacar, por su importancia en la ponderación total del patrimonio del Sistema Individual, la reducción sustantiva en las comisiones de gestión de los Planes Garantizados, que son instrumentos que preservan el capital (del 1,36% en 2007 al 1,15% actual, es decir un 16% de reducción). Esta comisión de gestión actual del 1,15% es muy inferior a los costes no explícitos de cualquier otro producto de previsión social complementaria.››

3. Propuestas de INVERCO para impulsar el ahorro-previsión en España

Como es habitual, y máxime con los diversos estudios preparados o preparándose, sobre la reforma de la Seguridad Social y el fomento de los sistemas complementarios de previsión, también en el mes de octubre de 2013, la Asociación revisó y actualizó el informe por ella elaborado sobre *"Propuestas para impulsar el desarrollo del ahorro-previsión en España",* que fue enviado a diversos organismos públicos y a los asociados.

Dado dicho envío y la extensión del informe sólo se reproducen en esta Memoria las siguientes propuestas de carácter fiscal:

1. *Restablecimiento de la deducción en la cuota del Impuesto sobre Sociedades* que se eliminó mediante la Disposición Derogatoria Segunda de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, cuya

cuantía oscilaría en función de la remuneración del trabajador, en los siguientes términos:

- Trabajadores con retribuciones brutas anuales inferiores a 27.000 euros: 10 por ciento de las contribuciones empresariales imputadas a favor de los trabajadores.
- Trabajadores con retribuciones brutas anuales iguales o superiores a 27.000 euros: la deducción se aplicará sobre la parte proporcional de las contribuciones empresariales y aportaciones que correspondan al importe de la retribución bruta anual.

2. *Flexibilización de los límites a las aportaciones.* Deberían establecerse límites anuales separados para las aportaciones realizadas a Planes Individuales y a Planes de Empleo, actualmente establecidos de forma conjunta en 10.000 euros (ó 12.500 para partícipes de 50 años o más). Asimismo, los porcentajes del 30% y del 50% de los rendimientos también deberían eliminarse a efectos de límite de aportación, o al menos incrementarse, especialmente en las edades más cercanas a la jubilación, estableciéndose un escalado en función de la edad.

3. *Ampliación del límite de aportación a favor del cónyuge.* Sería conveniente ampliar el límite de aportación a favor del cónyuge con reducción en la base imponible, que actualmente está establecido en 2.000 euros, recogiendo en la normativa en vigor la recomendación 16ª del Pacto de Toledo.

4. *Reducción del 40% en el importe de las prestaciones, tanto en forma de renta como de capital.* Una de las medidas que se adoptaron en la reforma del IRPF del año 2006 fue eliminar la reducción del 40% para las prestaciones percibidas de los sistemas de previsión social en forma de capital, siempre que hubieran transcurrido más de dos años desde la primera aportación.

   Esta reducción debería reconstituirse y extenderse a las prestaciones en forma de renta, ya que no es lógico que en el momento de percibir las prestaciones, éstas deban tributar íntegramente como si dichos ingresos se hubieran generado en el año en el que se percibe el capital (en caso de percepción única) o en cada uno de los años en los que se perciban los pagos periódicos (en caso de percepción en forma de renta o mixta), cuando la realidad es que se trata de unos derechos acumulados durante toda la vida activa del partícipe que deberían beneficiarse del mismo tratamiento que se otorga al resto de rendimientos del trabajo obtenidos de forma notoriamente irregular en el tiempo, es decir, con aplicación de la reducción del 40%.

5. *Tratamiento de los rendimientos de las prestaciones como renta del ahorro.* Como alternativa a la propuesta anterior, sería conveniente modificar el tratamiento fiscal de las prestaciones de los Planes de Pensiones, en la parte correspondiente a los rendimientos generados por las aportaciones. En la actualidad, el rendimiento de las prestaciones de los instrumentos de previsión social tiene la calificación fiscal de rendimiento del trabajo, lo que hace tributar al tipo de gravamen que resulte de la aplicación de las escalas de gravamen del IRPF, no por sólo la recuperación de las aportaciones y contribuciones empresariales, sino también por la rentabilidad financiera generada por dichas aportaciones. Lo anterior supone un tratamiento discriminatorio para los rendimientos financieros que se generan en los instrumentos de previsión social, en comparación con el trato fiscal que reciben los rendimientos financieros que se generan en otros instrumentos de ahorro cuyas percepciones se califican fiscalmente como rendimientos del capital mobiliario y tributan como rentas del ahorro al tipo reducido que se establezca en cada momento (entre el 21% y el 27% tras la reforma introducida por el Real Decreto-ley 20/2011).

Por ello, teniendo en cuenta la actual estructura dual del IRPF, la parte de la prestación correspondiente a las aportaciones realizadas durante la vida laboral del partícipe debería seguir tributando al tipo marginal del IRPF (tipo al que, en su momento, se dedujeron en la base imponible), mientras que la parte de la prestación correspondiente al rendimiento generado por dichas aportaciones debería tributar al tipo fijo correspondiente a la base del ahorro.

6. *Estimular las prestaciones en forma de renta.*

7. *Incentivar la transformación de otras fórmulas de ahorro (especialmente el materializado en inmuebles) en instrumentos de ahorro-previsión.*

8. *Aplicación a los Planes de Pensiones del nuevo límite de 5.000 euros para la cobertura de dependencia.* Durante la tramitación en el Congreso de los Diputados de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, se introdujo un nuevo límite financiero y fiscal de 5.000 euros, independiente del límite general, para las primas de seguros colectivos que cubran la contingencia de dependencia.

   Ello no obstante, actualmente dicho límite sólo resulta aplicable a las operaciones de seguro colectivo, cuando la dependencia puede ser cubierta también con carácter general por los Planes de Pensiones, si éstos incluyen esta contingencia entre sus prestaciones.

   Por ello, parece lógico que esta deducción adicional se extienda a los Planes de Pensiones del sistema de empleo, tal y como recomendaba también la Comisión del Pacto de Toledo, en coherencia con el régimen vigente.

9. *Eliminación de retenciones a los Fondos de Pensiones o devolución automática de las mismas.* Debería eliminarse la obligación de soportar retenciones por parte de los Fondos de Pensiones, o bien instrumentar un procedimiento de devolución automática. Los criterios de selección de inversiones en instituciones que están sujetas a tipo cero en el Impuesto sobre Sociedades, como sucede con los Fondos de Pensiones, se ven alterados por la existencia de activos sin rendimiento, como son los créditos fiscales frente a la Hacienda Pública que se generan hasta la devolución de las retenciones soportadas.

También se proponen otras medidas de carácter regulatorio o financiero, como las siguientes:

10. *Creación de un tipo de Plan de Pensiones simplificado para las PYMES.* Como señala la OCDE, "Un motivo frecuentemente aducido para justificar el escaso desarrollo de la previsión social complementaria en las pequeñas empresas es el elevado coste de operar estos sistemas, en parte como consecuencia de la carga que supone el cumplimiento de las regulaciones. Estados Unidos ha respondido a este problema permitiendo a las pequeñas empresas establecer planes de pensiones sujetos a menores requisitos administrativos".

    En efecto, el establecimiento de un Plan de Pensiones de empleo supone unos elevados costes administrativos, tanto para su constitución como para su funcionamiento. La repercusión de estos costes queda diluida cuando los promotores son grandes empresas, que disponen de medios y personal para atender a estos requerimientos, mientras que cuando se trata de PYMES, tales costes operan como un claro desincentivo.

    Esta situación, adquiere especial trascendencia en España, donde, según datos de la OCDE, el 89% del empleo es generado por las PYMES.

    Para solventar esta cuestión, facilitando el acceso a la previsión social complementaria de los trabajadores de las PYMES, sería conveniente adaptar las exigencias jurídicas y operativas de los Planes de Pensiones a las características de estas empresas, pues aunque en la

actualidad el artículo 4.1.a) LPFP ya prevé que *"Reglamentariamente se podrán establecer condiciones específicas para estos planes de pensiones de promoción conjunta cuando se constituyan por empresas de un mismo grupo, por pequeñas y medianas empresas...",* la eficacia práctica de las medidas adoptadas al amparo de este artículo es muy limitada, pues inciden en aspectos secundarios y no abordan el verdadero coste operativo que para las PYMES supone la participación en Planes de Pensiones de empleo.

En su lugar, deberían arbitrarse medidas que representen una verdadera simplificación del régimen aplicable, en línea con lo establecido en otros países, como Estados Unidos (con la figura de la *"Simplified Employee Pension-SPE")* o Reino Unido (con los *"stakeholder plans").* En ambos casos, además de la simplificación en la constitución de los Planes de Pensiones, se han establecido sistemas de "soft compulsión", por los que los trabajadores quedan automáticamente adscritos al Plan de Pensiones de su empresa, salvo que expresamente manifiesten su voluntad en contra ("opt-out").

11. *Posibilidad de que las PYMES realicen aportaciones por cuenta de sus empleados a Planes del sistema individual sin necesidad de establecer un Plan de Pensiones del sistema de empleo, con aplicación a dichas contribuciones del régimen fiscal establecido para los Planes de empleo.* Debe tenerse en cuenta que un Plan de Pensiones del sistema de empleo requiere la participación de los representantes de los trabajadores, no sólo en el momento de su constitución, sino durante toda su vida, pues hay numerosos aspectos que la Ley supedita a la negociación entre la empresa promotora y los trabajadores.

    Esta rigidez, que la Ley contempla para una mayor protección de los trabajadores, puede encontrar su fundamento en los Planes de empleo de grandes empresas, pero supone un definitivo impedimento a su desarrollo en el caso de PYMES, pues en la inmensa mayoría de empresas españolas no existen representantes legales de los trabajadores, ya sean unitarios o sindicales, ya que de acuerdo con el Estatuto de los trabajadores, la existencia de un comité de empresa sólo es obligatoria a partir de los cincuenta trabajadores y la designación de un delegado de personal sólo en las de más de diez.

    Además, y desde un punto de vista operativo, resulta un importante consumo de tiempo, tanto para la empresa como para los trabajadores, involucrarse en el funcionamiento de un Plan de Pensiones, cuando en el sistema individual las funciones de la Comisión de control son asumidas por la propia entidad financiera y se prevé la designación obligatoria de un Defensor del Partícipe.

    El objetivo de esta propuesta es que, sin necesidad de constituir un Plan de Pensiones de empleo, el empresario pueda realizar aportaciones al Plan de Pensiones individual elegido por el empleado. Estas contribuciones tendrían el mismo tratamiento en el IRPF del empleado y en el IS del empleador que las actuales contribuciones empresariales a Planes de Pensiones del sistema de empleo.

12. *Cumplimiento progresivo del principio de no discriminación.* Matizar transitoriamente el principio de no discriminación, permitiendo que se establezcan Planes de Pensiones del Sistema de Empleo que, inicialmente, no cubran a toda la plantilla pero que lo vayan haciendo progresivamente y en un período de tiempo determinado. En este sentido, el modelo de las EPSV vascas resulta más estimulante, pues la cobertura de toda la plantilla por el Plan de Pensiones no se exige, sino que se fomenta, mediante la concesión de incentivos fiscales.

13. *Promoción de Planes de Pensiones con reconocimiento de servicios pasados (plazo indefinido).* Debería permitirse, sin limitación temporal, que en cualquier momento futuro, cualquier empresa pueda promover un Plan de Pensiones, reconociendo los derechos por

servicios pasados de sus trabajadores, con ventajas tanto para la empresa (deducción fiscal, en un plazo máximo de diez años), como para los trabajadores (no imputación fiscal), y sin límites de aportación.

14. *Permitir la disponibilidad de los importes acumulados, dando liquidez después de un período de tiempo de acumulación razonable, en tributación.*

15. *No duplicidad de registros (DGSFP-RM) para los Fondos de Pensiones.* Aunque la Ley de Economía Sostenible simplificó la tramitación de las inscripciones registrales de los Fondos de Pensiones, eliminando la inscripción de los acuerdos de integración o adscripción de Planes de Pensiones en los mismos, así como su movilización a otros Fondos de Pensiones, subsiste la inscripción de los Fondos de Pensiones en el Registro Mercantil, además de en el Registro de la DGSFP. Esta doble inscripción resulta muy gravosa, por lo que debería mantenerse la mera inscripción en los registros de la DGSFP, eliminado la inscripción en el Registro Mercantil, como ya se hizo en su día para los Fondos de Inversión, los Fondos de Capital Riesgo y los Fondos de titulización de la moratoria nuclear, y, más recientemente, los Fondos de Adquisición de Activos Bancarios, creados al amparo de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

4. Informe sobre potenciación de la Previsión Social Complementaria

La Disposición Adicional decimonovena de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, prevé la elaboración por el Gobierno de dicho informe, así como su posterior envío a las Cortes, en los seis primeros meses del ejercicio 2013. Este extremo fue objeto de recordatorio por la Asociación, tanto en las reuniones mantenidas con el Secretario de Estado de Seguridad Social como con la Directora General de Seguros y Fondos de Pensiones en las comunicaciones remitidas al efecto.

Durante los primeros meses de 2013, INVERCO junto con UNESPA, remitirán a la DGSFP, organismo encargado de elaborar el citado Informe, un documento de más de cien páginas, estructurado en los siguientes capítulos:

- Los sistemas de pensiones. Experiencia internacional.
- Recomendaciones de organismos internacionales.
- Incidencia de la previsión social sobre la economía y el ahorro en España.
- Evolución en España de las principales magnitudes de los instrumentos de PSC.
- Proyección de pensiones: perspectivas de futuro.
- El déficit de la PSC en España.
- Propuestas.
- Anexo descriptivo de los sistemas privados en veinte países del mundo.

Tras varias reuniones con la DGSFP, la Dirección General de Tributos y las asociaciones representativas, la DGSFP remitió un texto a la Junta Consultiva de Seguros y Fondos de Pensiones el 13 de septiembre de 2013, para su análisis.

En el momento de redactarse esta Memoria, el Gobierno aún no ha remitido el Informe al Parlamento.

5. Aportaciones a Planes de empleo de AAPP

Como se recordará (ver Memorias de ejercicios anteriores), cuando empezó la crisis económica, el Gobierno adoptó una serie de medidas con relación al personal de las Administraciones y empresas públicas entre las que se encontraban la suspensión de las aportaciones a los planes de pensiones por ella promovidos. Sin embargo, una enmienda del Grupo Parlamentario de CIU permitió realizar aportaciones para las contingencias de invalidez y fallecimiento, no para la jubilación, cuando dichas contingencias estuvieran cubiertas por una póliza de seguros.

La enmienda, tal y como se presentó, incluía la cobertura de ambas contingencias tanto si estaban cubiertas por una póliza de seguros como por un Plan de Pensiones. Sin embargo en la discusión parlamentaria desapareció toda referencia a Planes de Pensiones, argumentándose que las aportaciones a Planes de Pensiones no diferencian los importes destinados a la cobertura de cada contingencia. Afirmación que no es del todo cierta, porque sí hay Planes en los se diferencian las cuantías de las aportaciones para cada contingencia.

Por ello, la Asociación inició una serie de contactos con autoridades administrativas, redacción de notas y preparación de enmiendas que tras casi dos años han tenido reflejo en la Ley de Presupuestos para el ejercicio 2014 (Ley 22/2013, de 21 de diciembre) que permite realizar dichas aportaciones a Planes de Pensiones siempre que cumplan las dos siguientes condiciones:

- Que no produzcan incremento de la masa salarial, y
- Que el correspondiente Plan de Pensiones se haya promovido antes de 31 de diciembre de 2011. Requisito este último que se extiende también a las pólizas de seguros a las que ya les era de aplicación el otro requisito.

Así, en el texto final de la Ley 22/2013, de 23 de diciembre, que aprueba los Presupuestos Generales del Estado, ya se incorporó en el Congreso de los Diputados, en primera vuelta, una enmienda por la que quedaba modificado el apartado Tres del artículo 20 de la LPGE 2014, y cuya redacción ha sido ratificada en el Senado en la página 25, que te adjunto y que se reproduce a continuación:

> "Tres. Durante el ejercicio 2014, las Administraciones, entidades y sociedades a que se refiere el apartado Uno de este artículo no podrán realizar aportaciones a Planes de Pensiones de empleo o contratos de seguro colectivos que incluyan la cobertura de la contingencia de jubilación.
>
> No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior y siempre que no se produzca incremento de la masa salarial de la administración de referencia, en los términos que establece la presente Ley, las citadas Administraciones, entidades y sociedades podrán realizar contratos de seguro colectivo que incluyan la cobertura de contingencias distintas a la de jubilación. Asimismo, y siempre que no se produzca incremento de la masa salarial de dicha Administración, en los términos que establece la presente Ley, podrán realizar aportaciones a Planes de Pensiones de empleo o contratos de seguro colectivo que incluyan la cobertura de la contingencia de jubilación, siempre que los citados Planes o contratos de seguro hubieran sido suscritos con anterioridad al 31 de diciembre de 2011."

6. Real Decreto-Ley 4/2013, de apoyo al emprendedor

La Asociación remitió a los asociados el Real Decreto-Ley 4/2013, de 22 de febrero, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo, publicado en el BOE el 23 de febrero.

En su artículo 18 se modifica los artículos 70.9 -nueva letra d)- y 72 b) del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, cuyo objetivo es recoger la posibilidad de que los Fondos de Pensiones inviertan en valores admitidos a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) o en otro sistema multilateral de negociación que se concrete mediante Real Decreto (SMN), así como flexibilizar el límite a las inversiones en entidades de capital riesgo (ECR).

A estos efectos:

- Se regulan expresamente, como activos aptos, los valores admitidos a negociación en el MAB o en cualquier otro SMN que se concrete mediante Real Decreto.
- Se establece un límite máximo específico del 3% del activo del Fondo para la inversión en los valores emitidos por una única entidad (o del 6% para el total de valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo), aplicable a las inversiones en valores del MAB, de otro SMN o de entidades de capital riesgo. Como recordarás, las inversiones en entidades de capital riesgo ya estaban permitidas, si bien con un límite máximo del 2% (para valores emitidos por una única entidad) o del 4% (para los valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo).

Aunque este Real Decreto-Ley entró en vigor al día siguiente a su publicación en el BOE, el Gobierno lo remitió al Congreso para su convalidación, dentro de los treinta días después de su publicación, y además se tramitó como Proyecto de Ley que se aprobó como Ley 11/2013 (ver otro Apartado de esta Memoria).

Con fecha 27 de julio de 2013, se publicó en el BOE la Ley 11/2013, de 26 de julio, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo (procedente del Real Decreto-ley 4/2013, de 22 de febrero).

En su artículo 18 se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (RPFP), convalidando en sus mismos términos la modificación ya introducida por el citado Real Decreto-ley 4/2013, para:

- Recoger la posibilidad de que los Fondos de Pensiones puedan invertir en valores admitidos a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil o en otro sistema multilateral de negociación que se concrete mediante Real Decreto (artículo 70.9 d) y 72 b) RPFP).
- Flexibilizar la inversión en acciones y participaciones de los Fondos de Pensiones en entidades de capital-riesgo, estableciendo un límite máximo específico del 3% del activo del Fondo para la inversión en una misma entidad, y que será de un 6% para los citados valores u otros instrumentos financieros cuando estén emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo (artículo 72 b) RPFP). Las inversiones en entidades de capital riesgo ya estaban permitidas, si bien con un límite máximo del 2% (para valores emitidos por una única entidad) o del 4% (para los valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo).

7. Real Decreto-Ley 5/2013, de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral

El 19 de marzo la Asociación remitió a los asociados 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.

Entre las medidas contempladas en el Real Decreto-Ley se encuentra la regulación de la compatibilidad entre la percepción de una pensión pública de jubilación y el trabajo por cuenta propia o ajena. Asimismo, en su Disposición adicional quinta, se encomienda al Gobierno la

formulación de propuestas para que esta compatibilidad también se produzca en el caso de las pensiones privadas. A estos efectos, se 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, aun 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"* (pg. 21.462).

Por otra parte, la Disposición adicional novena prevé la creación por el Gobierno de un comité de expertos independientes a fin de que elabore un informe sobre el factor de sostenibilidad del sistema de Seguridad Social, para su remisión a la Comisión del Pacto de Toledo (pg. 21.463).

Como recordarás, dicho factor fue introducido por el artículo 8 de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, con el objetivo de mantener la proporcionalidad entre las contribuciones al sistema y las prestaciones esperadas del mismo y garantizar su sostenibilidad a largo plazo. El citado artículo 8 estableció la aplicación de dicho factor a partir del año 2027, si bien posteriormente el artículo 18.3 de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera contempló la facultad del Gobierno de revisar el sistema de pensiones, en caso de proyectar un déficit en el largo plazo del mismo, aplicando de forma automática dicho factor de sostenibilidad antes de 2027.

La constitución de este grupo de expertos deberá realizarse en el plazo de un mes desde la entrada en vigor de este Real Decreto-ley (19 de abril de 2013).

8. Real Decreto-Ley 16/2013 (inclusión de aportaciones a Planes de empleo en la base de la cotización)

El 21 de diciembre de 2013, se publicó el Real Decreto-Ley 16/2013, de 20 de diciembre, de medidas para favorecer la contratación estable y mejorar la empleabilidad de los trabajadores, en el que se incluyó, entre otros, la modificación del artículo 109 del Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio, que regula la base de cotización a la Seguridad Social.

La nueva redacción de este artículo 109 únicamente considera como mejoras de las prestaciones de la Seguridad Social y, por lo tanto, exentas de la base de cotización, aquéllas relativas a prestaciones por incapacidad temporal concedidas por las empresas.

El propio Boletín 10/2013, de 27 de diciembre, de la Tesorería General de la Seguridad Social (Noticias RED), en su página 4, mencionaba expresamente la inclusión en la base de cotización de los Planes de Pensiones y sistemas alternativos.

Esta modificación legal, parece dejar sin efecto el Real Decreto 2064/1995, de 22 de diciembre, que aprueba el Reglamento General sobre Cotización y Liquidación de otros Derechos de la Seguridad Social, y que expresamente excluía del cómputo de la base de cotización las aportaciones efectuadas por las empresas respecto de los Planes de Pensiones y sistema de previsión social complementaria de sus trabajadores.

En este contexto de crisis económica, en el que muchas empresas, especialmente pequeñas y medianas, están inmersas, la inclusión de las aportaciones a Planes de Pensiones dentro de la base de cotización a la Seguridad Social, podría obligar a muchas de ellas a suspender las aportaciones a favor de sus trabajadores.

Por ello, la Asociación inició una serie de contactos con el Ministerio de Empleo y Seguridad Social y, además, con la Dirección General de Tesorería de la Seguridad Social, que ratificaron la medida aprobada.

9. Ley 1/2013, de 14 de mayo, para reforzar la protección a los deudores hipotecarios

La Asociación remitió a los asociados, el 19 de mayo, la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social.

En su Disposición final primera se modifica la Ley de regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, incorporando una nueva Disposición adicional séptima que permite que, de forma excepcional y durante un plazo de dos años desde la entrada en vigor de esta Ley, los partícipes de Planes de Pensiones puedan hacer efectivos sus derechos consolidados en el supuesto de procedimiento de ejecución sobre su vivienda habitual.

La Ley establece los requisitos mínimos para poder hacer efectivos dichos derechos, sin perjuicio de la posibilidad de regular en mayor detalle las condiciones y términos, para lo que se recoge la correspondiente habilitación para su desarrollo reglamentario. Dichos requisitos mínimos son:

a) Que el partícipe se halle incurso en un procedimiento de ejecución forzosa judicial, administrativa o venta extrajudicial para el cumplimiento de obligaciones, en el que se haya acordado proceder a la enajenación de su vivienda habitual.

b) Que el partícipe no disponga de otros bienes, derechos o rentas en cuantía suficiente para satisfacer la totalidad de la deuda objeto de la ejecución y evitar la enajenación de la vivienda.

c) Que el importe neto de sus derechos consolidados en el Plan o Planes de Pensiones sea suficiente para evitar la enajenación de la vivienda.

Asimismo, la Ley contempla la aplicación de este supuesto al resto de instrumentos de previsión social contemplados en el artículo 51 de la Ley del IRPF (planes de previsión asegurados, planes de previsión social empresarial, mutualidades de previsión social y otros seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones) y habilita al Gobierno, a propuesta del Ministro de Economía y Competitividad, para, en su caso, ampliar el plazo de dos años (que finaliza el 15 de mayo de 2015) o establecer nuevos períodos a tal efecto, teniendo en cuenta las circunstancias de la economía.

10. Ley 23/2013, de 23 de diciembre, reguladora del factor de sostenibilidad e índice de revalorización

Por Ley 23/2013, de 23 de diciembre, se regula el factor de sostenibilidad y el índice de revalorización del sistema de la Seguridad Social, de cuyo contenido merece destacarse:

- A partir de 1 de enero 2014, la revalorización de las pensiones deja de estar vinculada al IPC y se determinará mediante una fórmula (índice de revalorización) que tiene en cuenta los

ingresos y gastos del sistema de la Seguridad Social en un horizonte de once años, compuesto por: los cinco anteriores, el ejercicio corriente y los cinco siguientes (dicha estimación la calculará la Administración de la Seguridad Social de acuerdo con las variables macroeconómicas que le facilite el Ministerio de Economía y Competitividad). Así como un parámetro que tomará un valor situado entre 0,25 y 0,33, revisable cada cinco años (durante el primer quinquenio el valor del parámetro será 0,25). La ley fija un incremento mínimo del 0,25% en los años malos, y un máximo, no superior a la variación porcentual del IPC en el período anual anterior a diciembre del año sobre el que se calcula la revalorización, más 0,50 por ciento.

- El factor de sostenibilidad se aplicará a las pensiones del sistema de Seguridad Social que se causen a partir del 1 de enero de 2019.
- El Gobierno deberá elaborar quinquenalmente un informe sobre la adecuación y suficiencia de las pensiones del sistema de la Seguridad Social.
- Se encomienda a la nueva Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal la emisión de opinión sobre los valores calculados por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social para la determinación del Índice de Revalorización de las pensiones aplicable en cada ejercicio y del Factor de Sostenibilidad.

11. Informe de Expertos sobre el factor de sostenibilidad

A mediados del mes de junio de 2013 el Comité de Expertos, nombrado por el Gobierno, entregó a éste el Informe que habían elaborado sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones.

Del amplio contenido de dicho informe se destaca a continuación el apartado 5, que viene a ser un resumen del Informe:

‹‹5. A modo de conclusión: un Factor de Sostenibilidad necesario, adecuado y aceptable

Este documento presenta lo que el Comité de Expertos designado por el Gobierno considera que debe ser un Factor de Sostenibilidad de las pensiones, es decir: una regla sencilla y transparente que:

1. Asegure que el sistema de pensiones español se sostenga por sí mismo,
2. Refuerce el sistema ante la presión de las tensiones demográficas y condiciones económicas cambiantes.

En otras palabras, el Factor de Sostenibilidad debe garantizar, en todo momento, el equilibrio entre los gastos e ingresos de un sistema público de pensiones que debe estar en observación permanente y puede necesitar cambios y reformas para que cumpla con sus objetivos: pensiones adecuadas, equidad intergeneracional y sostenibilidad a largo plazo.

¿En qué consiste el Factor de Sostenibilidad?

El Factor de Sostenibilidad se compone de dos fórmulas.

La primera, el Factor de Equidad Intergeneracional o FEI, actúa sólo sobre el cálculo de la pensión inicial y la modera en la proporción que haya aumentado la esperanza de vida de la persona jubilada respecto de una esperanza de vida tomada como referencia. Busca, por lo tanto, que, en todo momento, dos personas que se jubilen a la misma edad habiendo acumulado

la misma base reguladora, sean tratadas por el sistema de la misma manera.

La segunda, el Factor de Revalorización Anual o FRA, es una fórmula que delimita el crecimiento equilibrado de las pensiones, de acuerdo con los ingresos disponibles, el número de pensiones entre los cuales han de repartirse y el denominado efecto sustitución; pero lo modula de acuerdo con la relación entre ingresos y gastos del sistema de pensiones, de modo que los déficits (más gastos que ingresos) moderan el crecimiento de las pensiones y los superávits (más ingresos que gastos) lo mejoran.

Estas dos fórmulas conforman un Factor de Sostenibilidad que reparte a lo largo de los años las cargas derivadas de las tensiones que en el sistema de pensiones ya están generando, y van a generar aún en mayor medida, el aumento de la longevidad y el aumento de la tasa de dependencia. Además, envía un mensaje sobre la estabilidad a largo plazo del sistema de pensiones español que puede tener un efecto positivo en la situación económica actual. El factor puede considerarse como un factor de "tercera generación", que va mas allá que cualesquiera otras aproximaciones al mismo problema que se han hecho en otros sistemas de pensiones de nuestro entorno.

¿Por qué consideramos que este factor es necesario?

Consideramos que este factor es necesario porque el aumento de la esperanza de vida y las tensiones demográficas del sistema de pensiones son un hecho cierto y sobradamente documentado, que constituyen una amenaza potencial del bienestar económico de ciudadanos que alcanzaran 15 millones de pensionistas en unas décadas y, por extensión, del conjunto de la sociedad. Si no se actúa con la suficiente antelación se hará descansar la mayor parte de los ajustes necesarios en el futuro sobre las espaldas de unas pocas generaciones, en lugar de repartirlos entre el mayor número posible de ellas.

Consideramos, asimismo, que es necesario porque entendemos que el cálculo y aplicación de este Factor de Sostenibilidad debe ir aparejado de una intensa política de transparencia, dirigida a toda la ciudadanía.

Y consideramos que es necesario ahora. La adopción temprana de un Factor de Sostenibilidad que refuerce, clarifique y asegure el equilibrio del sistema contribuye a despejar incertidumbres de los pensionistas actuales y de aquellos que están próximos a serlo. Un Factor de Sostenibilidad que genere estabilidad y confianza en el sistema, reforzando otras reformas y medidas ya en marcha, facilita la recuperación económica. Y contribuye a mejorar la confianza en la sostenibilidad de nuestras finanzas públicas.

¿Por qué pensamos que este factor es adecuado?

Primero, porque el Factor de Sostenibilidad ayuda a cumplir el mandato del artículo 135 de la Constitución Española y el de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera según el cual todas las administraciones públicas, incluida la Seguridad Social, adecuarán sus actuaciones al principio de estabilidad presupuestaria, entendida ésta en términos estructurales.

Segundo, porque, al considerar en sus cálculos un número de años suficientemente amplio, minimiza los efectos del ciclo económico, y suaviza muy significativamente los efectos sobre la pensión: en años buenos crece menos de lo que podría, y en años malos cae menos de lo que debería.

Tercero, porque el hecho de que el factor crezca menos de lo que podría en los años con superávit de ingresos, permite seguir dotando, con esos excedentes, el Fondo de Reserva, que,

de esta forma, se convierte en un elemento útil para complementar las revalorizaciones en los años malos.

Cuarto, porque el Factor de Sostenibilidad no es sinónimo de recortes en el presente y, sin embargo, sí que puede evitar los que pueden producirse en el futuro, si no se actúa con la suficiente antelación. A la espera de disponer de las proyecciones oficiales de la Seguridad Social, si la tasa de crecimiento económico futuro de la economía española se mantuviese en los valores observados en el pasado, la posibilidad de que la aplicación del factor de sostenibilidad suponga un descenso nominal de las pensiones futuras es muy baja y, en cambio, es alta la probabilidad de que a medio y largo plazo, la pensión media real aumente, mejorando su poder adquisitivo actual.

Las previsiones actuales apuntan a que la tasa de dependencia aumentará de forma considerable en los próximos años como consecuencia del baby boom, a no ser que se lleven a cabo reformas estructurales que den lugar a un importante aumento del número de cotizantes.

Por este motivo, tampoco ocultamos que con la actual estructura del sistema, la pensión media representará un porcentaje menor del salario, que dificultaría la consecución de uno de los objetivos asignado por la Unión Europea a un sistema de pensiones: mantener unos estándares de bienestar económico de la población jubilada próximos a los que mantenía en su etapa activa.

Ante esta situación, la sociedad española, a través de sus representantes políticos, puede elegir entre una combinación de las siguientes alternativas con las que hacer frente a los efectos del previsible aumento del número de pensiones y evitar, al menos parcialmente, una reducción en el porcentaje que representa la pensión media sobre el salario medio:

- Aumentar el número de cotizantes incentivando la prolongación de la vida activa de los trabajadores y mediante reformas estructurales que incentiven el crecimiento, reduzcan rápidamente el desempleo y aumenten la población activa como consecuencia de nuevos flujos migratorios, atraídos por ese mayor crecimiento.
- Aumentar los tipos impositivos, incrementar el porcentaje de los salarios que constituye la base de cotización y aportar ingresos adicionales al sistema de pensiones, por ejemplo, en la línea de los niveles existentes de media en los países de la Zona Euro.
- Aceptar la disminución de la ratio de la pensión media sobre salario medio, asumiendo que los jubilados reciben pensiones del sistema público (las cuales pueden seguir aumentando en términos reales), que podrían complementarse con ingresos procedentes de su ahorro privado.

¿Por qué pensamos que este factor es aceptable?

Este Comité no tiene deseo alguno de ocultar la realidad de las cosas. Si se hace necesario diseñar un factor de reequilibrio de las pensiones en España, esto quiere decir que hay un desequilibrio potencial. El Factor de Sostenibilidad, por lo tanto, nace para moderar el crecimiento de las pensiones si los recursos del sistema no son capaces de soportar un crecimiento mayor.

Sin embargo, el Comité entiende que la situación de los pensionistas que ya lo son en el momento de entrada en vigor del factor debe tenerse en cuenta. La mayoría de estas personas tienen la pensión por principal, si no única, fuente de ingresos, y en cualquier caso su capacidad de reacción ante los cambios de entorno que el factor comporta es pequeña o nula. Por eso, para los pensionistas actuales, el Comité quiere recomendar la aplicación de una clausula que impida el descenso nominal de su pensión. El Fondo de Reserva debería ser instrumento suficiente para equilibrar los efectos de esta cláusula.

El Comité es consciente, por otra parte, de que este factor supone la ruptura de una regla seguida en la última década y media, aproximadamente, la de vincular directamente la revalorización anual de las pensiones con el IPC anual. No hay que olvidar, en todo caso, que esa regla ya ha sido rota dos veces en los quince años de su existencia, lo cual muestra que, por mucho que se quiera ver en ella un mandato inamovible y cierto, en realidad, se trata de un objetivo muy condicionado a la existencia, o no, de recursos suficientes para llevarlo a cabo. Mejor que tener reglas que no siempre se cumplen es tener un mecanismo objetivo como el Factor de Sostenibilidad, que es capaz de decirnos a todos, responsables políticos, interlocutores sociales y ciudadanos, hasta donde llega, en términos de revalorización, la lógica presupuestaria del sistema de pensiones; para poder, después, tomar decisiones informadas y pertinentes.

Por todas las razones anteriores que se acaban de esgrimir sobre la necesidad, adecuación y aceptabilidad del Factor de Sostenibilidad formulado en este Informe, la recomendación de este Comité es aplicar este factor dentro del período 2014 a 2019, si bien existen razones de peso para que se haga lo antes posible.

Por último, pero no menos importante…

Este Comité quiere lanzar un mensaje claro a los responsables de la Seguridad Social española y, por extensión, al Gobierno que la gestiona, y a las fuerzas políticas que son el lógico guardián de dicha gestión.

Este mensaje es: todo el trabajo aquí contenido para desarrollar el Factor de Sostenibilidad será mucho menos útil si no va acompañado de un esfuerzo sustancial de transparencia. Antes ya hemos citado la eclosión de un nuevo modo de relación de la sociedad española con el tema de las pensiones, y aquí lo queremos reiterar.

El Factor de Sostenibilidad debe ser aplicado con transparencia y explicado con sencillez a todo aquel ciudadano que se quiera interesar por ello. La Seguridad Social debe recoger, en espacios específicos dedicados a dicho factor, todo el conjunto de datos que interactúan en las fórmulas. Debe, pues, publicar el seguimiento sistemático de la esperanza de vida, de los ingresos, de los gastos, del número de pensiones y del efecto sustitución. Debe facilitar la aplicación de la fórmula. Debe crear un índice basado en la aplicación sistemática del factor de revalorización, que sirva como elemento indiciario de la revalorización esperable en el momento que finalmente se marque para efectuar dicha revalorización. Los pensionistas deben tener una referencia a la que acudir, como la tienen hoy con el IPC. La revalorización debe comunicarse individualmente de una forma sencilla y comprensible. Las predicciones a futuro usadas en el factor deben ser publicadas por la Seguridad Social, con inclusión de sus supuestos y metodologías, para que puedan ser adecuadamente juzgadas y valoradas. Y, por último, esas previsiones deben ser contrastadas por la Agencia Independiente de Responsabilidad Fiscal.››

12. Borrador de Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones

En 2013, la DGSFP ha publicado un borrador de Real Decreto de modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, que tiene por objeto adaptar dicho Reglamento a las modificaciones que se introdujeron en la Ley de Economía Sostenible (Ley 2/2011, de 4 de marzo).

El 18 de octubre, la Asociación remitió a todos los asociados una primera versión del borrador de Reglamento, solicitando comentarios al respecto, para trasladarlos a la DGSFP.

El 29 de noviembre, tuvo lugar una reunión de la Junta Consultiva de Seguros y Fondos de Pensiones, en la que se analizó una nueva versión del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, incorporando, entre otras, modificaciones al artículo 84 (comisiones).

El 17 de diciembre, la Asociación remitió a todos los asociados los comentarios a la mencionada versión que, dada su extensión, sólo se recogen a continuación los comentarios generales:

«INTRODUCCIÓN:

(…)

Por otra parte, existen en el documento recibido diez cuestiones que suscitan especial preocupación, relativas a los siguientes aspectos:

1. *Comisiones máximas aplicables a los Fondos y Planes de Pensiones (art. 84 RPFP).* La modificación del artículo 84 referida a comisiones prevista en el Borrador, establece una comisión de gestión máxima del 1,50%, o alternativamente del 1% más 10% sobre resultados, y una comisión máxima de depositaría del 0,25%.

   Este nuevo esquema de comisiones puede dificultar el desarrollo del sector, dado que el 70% de las comisiones están destinadas a cubrir los costes de comercialización. En particular, las nuevas comisiones máximas afectarán a los Planes garantizados, mixtos y de renta variable. Teniendo en cuenta que el objetivo del Gobierno es reducir las comisiones máximas en torno al 30% y beneficiar a 4,6 millones de partícipes, podría matizarse dicha reducción de tal manera que, lográndose el mismo objetivo, se facilitase el desarrollo de esas tres categorías de Planes de Pensiones, que representan más del 50% del volumen de activos, respecto a los cuales podrían hacerse las siguientes consideraciones:

   a) Por su propia naturaleza, los Planes de Pensiones garantizados, al ofrecer a los inversores una garantía de rentabilidad fija, con independencia de los movimientos de los mercados financieros, no deberían estar sujetos a los límites de comisiones máximas. Existen muchos Planes garantizados con plazos de cobertura por encima de veinte años, y en los que la garantía se estableció de acuerdo con las condiciones del mercado y el régimen de comisiones vigente en cada momento. Los instrumentos equivalentes no tienen límites de comisiones o gastos.

   b) Los Planes de Pensiones de renta variable y mixtos, que actualmente suponen sólo el 17% del total (cuando la media de los países de la OCDE es del 40%) tendrían unos límites de comisiones de gestión inferiores a los practicados a nivel internacional, lo que dificultaría su deseable desarrollo.

   Por tanto, se propone que los Planes garantizados no estén sujetos a los límites de comisiones y que los límites máximos del 1,5% en gestión y 0,25% en depósito, se reordenen en el 1,6% y 0,20%, respectivamente, lo que supondría un 28% de reducción de las comisiones máximas y afectaría a 4,7 millones de partícipes. Al mismo tiempo, la alternativa del 1% más el 10% sobre resultados debería modificarse, pasando al 1,30% más el 10% sobre resultados.

2. *Mejora de la liquidez de los Fondos y Planes de Pensiones (art. 8.8 y 28.5 LPFP).* Uno de los principales obstáculos para la incorporación de los ciudadanos a los sistemas de previsión social complementaria es la elevada iliquidez de las aportaciones realizadas.

   Así, más allá del acaecimiento de las contingencias previstas en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones (jubilación, incapacidad, fallecimiento o dependencia) o de los

supuestos excepcionales de liquidez (desempleo, enfermedad grave y, durante dos años, ejecución de la vivienda habitual), los derechos consolidados por los partícipes no pueden ser objeto de rescate.

Esta liquidez tan reducida desincentiva la realización de aportaciones a sistemas de previsión social complementaria, efecto que es más acentuado en los tramos de edad más alejados de la jubilación, es decir, entre la población más joven, para los que la imposibilidad de anticipar sus necesidades financieras en períodos de hasta cuarenta años vista determina que el ahorro previsión sea sacrificado en favor de otras formas de ahorro no finalista más líquidas. *Por ello, se considera que la introducción de una liquidez a los diez años desde la primera aportación con la tributación que corresponda, como es el caso de las EPSV, permitiría estimular el ahorro previsión de los españoles.*

3. *Aplicación de la MiFID a la comercialización de los Planes de Pensiones del sistema individual (art 48.2 RPFP).* Si bien no cabe duda de que la información y la transparencia son factores clave, no sólo en la protección al partícipe, sino en el desarrollo de los Planes y Fondos de Pensiones, no deberían establecerse en el Borrador requisitos que ni con la normativa aprobada, ni con las propuestas normativas que serán votadas en los próximos meses a nivel europeo, exigirían la aplicación de la MiFID a la comercialización de los Planes de Pensiones del sistema individual. Para ello, debería eliminarse la referencia del art. 48.2 a la obligación del comercializador de entregar al potencial partícipe los Documentos con los Datos Fundamentales de los Planes de Pensiones que resulten adecuados a sus características y necesidades, pues ello lleva implícita la obligación de realizar un análisis de dicha adecuación que no está establecido en la normativa y se extralimita con respecto a la exigencia introducida en el artículo 26 bis, apartado 2 LPFP por la Ley de Economía Sostenible, que únicamente hace una referencia genérica a que el comercializador suministre información sobre los planes de pensiones y sobre la adecuación de los planes (como producto) a las características y necesidades de los partícipes.

4. *Aplicación de la iniciativa PRIPs a los Planes de Pensiones del sistema individual (art. 48 RPFP).* El nuevo artículo 48 del RPFP exigiría la elaboración y publicación de un Documento con los Datos Fundamentales para el Partícipe (en adelante, DDFP) para cada uno de los Planes de Pensiones individuales.

   Esta exigencia supone aplicar a los Planes de Pensiones el contenido de la iniciativa europea PRIPS, cuando se da la circunstancia de que, no sólo no hay aprobada aún ninguna norma al respecto, sino que además, el último proyecto relativo a PRIPS consensuado por el Consejo Europeo, órgano que representa a los Estados Miembros, excluye expresamente de su aplicación a los Planes de Pensiones del sistema individual, en reconocimiento a la específica finalidad de éstos, que es la de previsión social, y no la de inversión.

   Teniendo además en cuenta que la iniciativa PRIPS tiene el objetivo de asegurar la comparabilidad de los instrumentos financieros sustitutivos en el contexto europeo, y dado que la provisión transfronteriza de servicios de previsión social complementaria tan sólo está contemplada (y muy escasamente desarrollada) en el caso de los sistemas de empleo, pero no en los individuales, antes de trasladar al ordenamiento interno iniciativas europeas que ni siquiera se han concretado (y previsiblemente, no lo hagan, al menos en sus términos originales), se debería comenzar por garantizar esta comparabilidad a nivel interno, asegurando la aplicación de unas mismas reglas de comercialización, información y transparencia entre los productos que sí son sustitutivos en la finalidad de previsión social complementaria, esto es, aquellos a los que resulta de aplicación el régimen fiscal específico del art. 51 de la Ley del IRPF.

Por otra parte, si se mantuviera la elaboración del DDFP para los Planes de Pensiones individuales, *sería conveniente realizar una reflexión global sobre el alcance de la información a suministrar a los potenciales partícipes con motivo de la comercialización de estos Planes.*

A estos efectos, se considera que, pese a que son muchos los documentos necesarios que elabora la Entidad Gestora cuando constituye un Plan de Pensiones y los Fondos de Pensiones en que éstos se integran, la información relevante para el partícipe en el momento de la aportación se debe limitar a la documentación descriptiva del instrumento elegido (en el caso de los Planes de Pensiones, y de acuerdo con el Borrador, el DDFP) y el documento contractual que recoja exclusivamente la efectiva adhesión, esto es, el boletín de adhesión (equivalente a la orden de suscripción en el caso de las IIC, pero que en el caso de los Planes de Pensiones tiene un contenido injustificadamente más extenso).

Sin embargo, en el esquema que se desprende del Borrador de Reglamento, resultarían de entrega obligatoria:

- *DDFP:* Equivaldría al Documento con los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI), existente en Fondos de Inversión, si bien en su formulación actual difícilmente puede servir a su finalidad, toda vez que requiere una estandarización y una automatización que el Borrador de Reglamento no contempla. En este sentido, se debería establecer un modelo único para los Planes de Pensiones individuales, elaborado por la DGSFP y actualizado por la misma, pues de lo contrario las modificaciones planteadas podrían no conseguir su objetivo de comparabilidad, convirtiéndose, en su lugar, en una carga adicional para las Gestoras, de escaso valor añadido para los partícipes y beneficiarios.
- *Boletín de adhesión:* equivaldría a la orden de suscripción en los Fondos de Inversión (o de compra en las Sociedades de Inversión). El Borrador mantiene su entrega obligatoria (art. 48.3 Borrador RPFP), con la particularidad de que, en el caso de los Planes de Pensiones y con la normativa en vigor, ya tiene un contenido muy extenso que, con el citado Borrador de Reglamento (art. 101), no sólo se amplía, sino que además se solapa con el del DDFP en numerosos extremos (entre otros, régimen de aportaciones, contingencias cubiertas, supuestos excepcionales de liquidez, régimen fiscal, comisión de gestión y depósito, grado de aseguramiento o garantía de las prestaciones). Por ello, se propone eliminar de éste toda la información relevante para el partícipe que esté recogida en el DDFP, y que sea un mero justificante de la aportación.
- *Declaración de principios de la política de inversión del Fondo:* El Borrador sustituye la actual puesta a disposición por una obligación de entrega (art. 48.3, párr. 2), y amplía su contenido (art. 69.4), produciéndose de nuevo un solapamiento con el DDFP. Por ello, se propone mantener la normativa vigente (puesta a disposición).
- *Certificado de pertenencia al Plan y de la aportación inicial realizada,* cuya entrega, que hasta ahora sólo tenía que hacerse a aquellos partícipes que lo solicitaran, el Borrador convierte en obligatoria (art. 48.3 RFP). Por ello, se propone mantener la normativa vigente (entrega sólo previa solicitud).

5. *Equiparación de los requisitos de información a clientes exigidos a los distintos productos de previsión social complementaria (nueva Disposición adicional séptima).* Se propone introducir una nueva Disposición adicional que prevea la equiparación de todos los instrumentos de previsión social complementaria, en lo que a información se refiere, reconociendo en todo caso la necesaria adaptación a las características de cada instrumento, así como un plazo para la modificación de la normativa correspondiente.

6. *Límites de inversión en IIC (art. 72, letras g) y h) RPFP).* El RPFP establece una serie de límites a la inversión de los Fondos de Pensiones, con el objetivo de evitar su excesiva concentración en determinados emisores. Sin embargo, estos límites no deberían aplicarse cuando el emisor es una IIC, ni mucho menos agruparse, a efectos de su cómputo, las IIC gestionadas por una misma SGIIC o por SGIIC de un mismo grupo, pues todas ellas constituyen patrimonios separados e independientes. Por todo ello, se propone la no aplicación de ambos límites a la inversión en IIC.

7. *Prohibición de la transmisión de la propiedad del bien o derecho en las operaciones de garantía (art. 72 letra j) RPFP).* Si bien se valora positivamente la previsión expresa en el Borrador de la posibilidad de los Fondos de Pensiones de ceder activos en garantía de operaciones financieras (elevando a rango reglamentario el contenido de la Resolución de la DGSFP del 3 de febrero de 2010), el Borrador prohíbe que dicha cesión se haga en propiedad, lo que resulta contrario a la práctica habitual de los mercados financieros y al contenido de la citada Resolución. Por ello, se propone la supresión de dicha prohibición.

8. *Información sobre riesgos extrafinancieros en los Planes de empleo (art. 69.5 RPFP)*. Sólo debería incluirse cuando se trate de Fondos de empleo que tengan en cuenta estos riesgos al realizar sus inversiones (art. 69.5 RPFP), y no en cualquier otro supuesto, ya que informar de algo que no se está aplicando es irrelevante y, además de la tramitación parlamentaria de la enmienda que reguló esta cuestión, se desprende que ésta era la voluntad del legislador. Por este motivo, no debería exigirse su inclusión en la declaración de todos los Fondos de empleo.

9. *Publicación en web (nueva Disposición adicional octava).* El Reglamento prevé varios supuestos de publicación por la Gestora de información en su web. No obstante, sería conveniente que, siempre y cuando dicha información se encuentre disponible y de fácil acceso para el partícipe o beneficiario, sea válida a estos efectos la página web de la gestora, del comercializador del plan o del grupo al que éstos pertenezcan, en línea con lo establecido por la CNMV para las IIC.

10. *Plazo de adaptación (Disposición transitoria única).* La Disposición transitoria única establece un plazo de adaptación de seis meses, el cual resulta claramente insuficiente, atendiendo a la intensidad de los cambios que este Borrador introduce en numerosos ámbitos relacionados con la operativa de los Planes y Fondos de Pensiones, así como de sus Gestoras, Depositarios y comercializadores (entre otros, en materia de información a partícipes, límites de diversificación u obligaciones de tipo administrativo). Por ello, se propone la ampliación de dicho plazo a un año, así como, en aras de una mayor seguridad jurídica, la supresión de la referencia a la "aplicación efectiva del Reglamento desde el momento mismo de la entrada en vigor" (que de acuerdo con su Disposición Final segunda se producirá al día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial del Estado), ya que no puede existir tal aplicación efectiva, cuando lo que se está planteando es una transitoriedad en dicha aplicación.

Al margen de estos aspectos, el texto se valora, con carácter general, positivamente, formulándose adicionalmente una serie de comentarios, que se han estructurado del siguiente modo:

- *Apartado II.* Comentarios específicos al Borrador de modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

  Junto a los comentarios sobre las ocho cuestiones señaladas anteriormente, se recogen observaciones a las novedades incorporadas por el Borrador, entre otras:

- *Registro diario de determinadas operaciones:* supone un coste innecesario ya que son activos aptos y la Gestora, dentro de la política de inversión del Fondo, no tiene porqué justificar su decisión de invertir en ellos. Por ello, debería eliminarse esta obligación (art. 74.7 RPFP).
- *Plazos para regularización de incumplimientos.* Se propone la flexibilización del supuesto de inaptitud de activos, preferentemente mediante su no sujeción a un plazo concreto y subsidiariamente, mediante la ampliación del plazo de regularización, que pasaría de tres meses a un año, así como la extensión de la posibilidad de de ampliación por la DGSFP de los plazos de regularización, en los supuestos de incumplimientos (art. 74.6 RPFP).
- *Cómputo de plazos para la realización de aportaciones, prestaciones y traspasos:* dado que el Borrador opta por suprimir toda las referencias a días hábiles y, en su lugar, especificar que no se incluirán a efectos del cómputo de los plazo los sábados, los domingos ni los declarados festivos, debería procederse a realizar esta supresión en todos los artículos del Reglamento (falta el art. 50.5 RPFP), así como especificarse que los festivos a estos efectos son los de las Gestoras intervinientes. Asimismo, debería preverse la obligación del comercializador de trasladar inmediatamente la solicitud a la Gestora, pero sin que el plazo comience a contar hasta que esta última la recibe (varios artículos RPFP).
- *Vigilancia recíproca entre la Gestora y el Depositario.* Debería regularse un procedimiento de comunicación entre la Gestora y el Depositario, de modo que sólo se envíen a la DGSFP los incumplimientos que, habiendo sido objeto de análisis recíproco, no hayan sido resueltos en un plazo razonable. Además, deberían definirse los conceptos de *"incumplimiento" y "anomalía significativa"* (art.81.1.f) y 83.1.g) RPFP).
- *Delegación de funciones.* Supresión de la prohibición genérica de delegación de funciones en la entidad depositaria y promotora (art. 81.3 RPFP).
- *Comisiones de gestión y depósito.* Cómputo anual, y no diario, de las comisiones directas e indirectas y supresión de la acumulación en caso de inversión en IIC gestionadas por Gestoras ajenas al grupo (art. 84 RPFP).
- *Separación de la Gestora y del Depositario.* Sólo cuando pertenezcan al mismo grupo (art. 85 quáter RPFP).

(…)››

13. Anteproyecto de Ley de Reforma Integral de los Registros

En abril de 2013, la Asociación remitió a la Dirección General de Registros y del Notariado la siguiente comunicación:

‹‹En el Anteproyecto de Ley de Reforma Integral de los Registros, se incluyen importantes modificaciones mejorando el sistema de llevanza o gestión registral, lo que se traducirá en un aumento de la seguridad jurídica y una mejora de la operatividad con los demás órganos de la Administración.

Sin embargo, dentro del articulado de este Anteproyecto, se incluye en el Registro de Contratos de Seguros con cobertura de fallecimiento a los Planes de Pensiones.

La Ley 20/2005, de 14 de noviembre, creó un Registro de Contratos de Seguros con cobertura de fallecimiento, cuyo objetivo era evitar el desconocimiento de la existencia de tales seguros por

los beneficiarios, así como impedir el enriquecimiento injusto, aunque involuntario, de las entidades aseguradoras en el supuesto de no solicitud del pago por los beneficiarios.

Aunque la Ley de Planes y Fondos de Pensiones está vigente desde el año 1987, en ningún momento los Planes de Pensiones fueron incluidos en este Registro u otro equivalente, ya que ninguna de las dos circunstancias anteriores puede darse en virtud de su regulación específica.

Los Fondos de Pensiones constituyen patrimonios separados, propiedad de los partícipes, como lo son los depósitos, acciones, bonos, Deuda Pública u otro tipo de activos financieros, por lo que su inclusión en el Registro obligaría a incorporar también todo el resto de activos a efectos de información a los sucesores. Por otra parte, la Entidad Gestora no puede, en ningún caso, subrogarse en la propiedad de los partícipes y beneficiarios.

Finalmente, las Gestoras remiten información, como mínimo semestral, a sus partícipes y beneficiarios, que conocen en todo momento su cuenta de posición.

Por este motivo, los Planes de Pensiones deberían permanecer excluidos del Registro de Contratos de Seguros por fallecimiento.

En la nota adjunta, se detallan los motivos de dicha exclusión y se proponen las correspondientes modificaciones en el articulado de dicho Anteproyecto de Ley.››

También remitió a la Subdirección General de Política Legislativa del Ministerio de Justicia, la siguiente comunicación:

‹‹Te adjunto los comentarios de la Asociación al Anteproyecto de Ley de Reforma Integral de los Registros, entre cuyas medidas se plantea la incorporación de los Planes de Pensiones al Registro de Seguros con cobertura de fallecimiento.

La inclusión de los Planes de Pensiones en dicho registro parte de la equiparación de los mismos a los seguros, por el mero hecho de que ambos recojan la cobertura de fallecimiento, cuando se trata de dos productos completamente diferentes, en sus características jurídicas, financieras y fiscales.

Estas diferencias impiden que, en los Planes de Pensiones, se cumplan los dos motivos que en su día justificaron la creación de este registro para los seguros, a través de la Ley 20/2005, de 14 de noviembre y que, de acuerdo con su Exposición de motivos, son:

- El posible desconocimiento de la existencia del seguro por los beneficiarios. En los Planes de Pensiones este posible desconocimiento se ve sustituido por el suministro periódico de información a los partícipes y beneficiarios, toda vez que la relación entre la Gestora y éstos no se produce sólo en el momento de la adhesión, sino durante toda la permanencia de los mismos.

- El eventual enriquecimiento injusto de la compañía aseguradora, como consecuencia de la falta de pago de las indemnizaciones no reclamadas. En el caso de los Planes de Pensiones este enriquecimiento es imposible, pues a diferencia de lo que sucede en los seguros (en los que el beneficiario tiene un derecho de crédito frente a la aseguradora, cuyo ejercicio minora el patrimonio de ésta), el beneficiario del Plan de Pensiones tiene un auténtico derecho de propiedad frente a los activos del Fondo de Pensiones, constituyendo este último un patrimonio separado, independiente al de la Gestora. Por ello, aún en el hipotético supuesto de que el beneficiario no solicitara el pago de la prestación a la que tiene derecho, ello en ningún momento originaría un beneficio para la Gestora.››

Por su interés, a continuación se recogen los comentarios generales a este Anteproyecto de Ley:

‹‹INVERCO valora positivamente las modificaciones introducidas en el nuevo proyecto de Ley de Reforma Integral de los Registros, al permitir mejorar el sistema de llevanza o gestión registral, lo que se traducirá en un aumento de la seguridad jurídica y una mejora de la conectividad y operatividad con los demás órganos de la Administración.

No obstante, entre las medidas incorporadas en el Anteproyecto se encuentra la inclusión en el Registro de Contratos de Seguros con cobertura de fallecimiento de los Planes de Pensiones (artículo primero, apartado 3 y artículo sexto, varios apartados, del Anteproyecto).

La Ley 20/2005, de 14 de noviembre, creó un Registro de Contratos de Seguros con cobertura de fallecimiento, cuyo objetivo era evitar el desconocimiento de la existencia de tales seguros por los beneficiarios, así como impedir el enriquecimiento injusto (aunque involuntario) de las entidades aseguradoras, que al no pagar dicha indemnización verían indebidamente acrecentado su patrimonio por el importe de las provisiones constituidas al efecto.

Sin embargo, en el caso de los Planes y Fondos de Pensiones, no concurre ninguno de estos dos motivos, ya que:

- Las Gestoras remiten información suficiente y continua (al menos con carácter semestral) sobre los Planes y Fondos de Pensiones a los partícipes y beneficiarios.
- Los Planes de Pensiones, y los Fondos de Pensiones en los que aquellos se integran, constituyen patrimonios separados cuya titularidad nunca se confunde con el patrimonio de la Gestora, cuya función se limita a su gestión. El partícipe o beneficiario tiene legal y realmente la propiedad sobre la participación en el Fondo, y no un derecho de crédito de restitución o indemnización frente a la Gestora. Y aún en el excepcional supuesto de que los partícipes o beneficiarios llegasen a ignorar la existencia de dicho Plan, en ningún caso se produciría un enriquecimiento injusto por parte de las Gestoras, las cuales quedarían obligadas a revertir al Estado las participaciones que no hubiesen sido objeto de ningún acto de disposición durante un plazo de veinte años, por aplicación del artículo 18.1 de la Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas.

Por estos motivos, los Planes de Pensiones deberían permanecer excluidos del Registro de Seguros con cobertura de fallecimiento. Esta propuesta se formula en el Apartado 2 de este documento, junto con otros comentarios de detalle sobre el contenido del articulado del Anteproyecto, en particular:

1. *Supresión de la inscripción obligatoria 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, en particular Fondos de Inversión, Fondos de Titulización, incluidos los de la moratoria nuclear, Fondos de Capital-Riesgo y, más recientemente, Planes de Pensiones (Ley 2/2011, de 4 de marzo de Economía Sostenible) y Fondos de Activos Bancarios (Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos) (artículo tercero, apartado séptimo del Anteproyecto),
2. *Actualización del Código de Comercio,* para recoger el carácter potestativo de la inscripción de los Fondos de Inversión en el Registro Mercantil, de acuerdo con lo establecido en el artículo 10.6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (artículo tercero, apartado séptimo del Anteproyecto).
3. *Exclusión de otros productos financieros.* El Anteproyecto prevé la eventual incorporación al Registro de Seguros con cobertura de fallecimiento de “cualquier otro producto que se

determine reglamentariamente" (apartado 4 del artículo sexto del Anteproyecto). Esta previsión debería eliminarse, pues además de los motivos ya expuestos para el caso de los Planes y Fondos de Pensiones (existencia de información a disposición de sus titulares y beneficiarios y ausencia de enriquecimiento injusto por parte de la entidad financiera prestadora del servicio), esta referencia genérica origina gran inseguridad jurídica y además, dichos nuevos productos que eventualmente se incorporasen, al no estar expresamente mencionados en la Disposición adicional primera de la Ley, no tendrían la necesaria cobertura por norma con rango de Ley para la cesión de datos sin consentimiento de su titular (artículo sexto, apartados y 4 del Anteproyecto).

4. *Falta de regulación de los aspectos operativos de la inclusión de los Planes de Pensiones en el Registro de Seguros con cobertura de fallecimiento.* Si, en contra de la propuesta formulada anteriormente, finalmente los Planes de Pensiones fueran objeto de incorporación, se plantean numerosas cuestiones de orden práctico, ya que el Anteproyecto se limita a incluir a los Planes de Pensiones en el ámbito de aplicación de una Ley (y de un Reglamento de desarrollo) diseñados de acuerdo con las especificidades de los productos de seguro, que en nada se parecen a las de los Planes de Pensiones y que, por tanto, deberían ser adaptados (artículo sexto, varios apartados del Anteproyecto).

5. *Plazo de adaptación para la remisión de la información.* Asimismo, en caso de que finalmente los Planes de Pensiones queden incorporados al Registro, debería aclararse el plazo para el comienzo de envío de la información, el cual debería ser lo suficiente amplio, atendiendo no sólo a los importantes desarrollos que ello conllevaría en las entidades obligadas, sino también a la necesidad de adaptar a los Planes de Pensiones el contenido del Real Decreto 398/2007, de 23 de marzo, por el que se desarrolló la citada Ley 20/2005, de 14 de noviembre (artículo sexto, apartado 14 y Disposición final tercera del Anteproyecto).››

Adicionalmente, el 5 de mayo de 2013, el Pleno del Congreso de los Diputados aprobó una Proposición no de Ley promovida por el Grupo Parlamentario Popular, que insta al Gobierno a que impulse la adopción de medidas normativas que contemplen la creación de los mecanismos de información oportunos de carácter público para que puedan conocerse por los legítimos herederos y beneficiarios, a petición suya y con la mayor brevedad posible, los productos e instrumentos financieros contratados por una persona fallecida.

En particular, se estudiará la ampliación de aplicación del actual Registro de contratos de seguros de cobertura de fallecimiento al menos a:

- Los Planes de Pensiones u otros sistemas similares de previsión, que determinen el reintegro de cantidades al fallecimiento del contratante.
- Los seguros de decesos que cubran los gastos del propio fallecimiento.

  Las entidades financieras y de seguros que celebren o hayan celebrado los contratos a través de los cuales se adquieran los derechos y posiciones financieras mencionadas estarán obligadas a colaborar en el suministro de la información llegado el caso.
- Todo ello, concluye la iniciativa, respetando los requisitos legales recogidos en la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal.

14. Borrador de Reglamento sobre pensión estimada

La Disposición Adicional vigésima sexta de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, estableció la obligación, tanto por parte de ésta como de las instituciones de previsión privadas, de facilitar a los partícipes/asegurados información sobre las pensiones futuras *"con la misma periodicidad y en términos comparables y homogéneos con la suministrada por la Seguridad Social".*

La Asociación elaboró diversos documentos de trabajo, así como una comparativa en la que se recoge la información sobre la forma y contenido de esta información en otros países (en particular Suecia, Chile, Irlanda, Reino Unido, Italia y Países Bajos).

Aunque la entrada en vigor de esta Disposición tenía lugar el 1 de enero de 2013 y, en todo caso, está sujeta a desarrollo reglamentario, con el objetivo de proponer a la Administración cuál podría ser el contenido de dicha información, la Asociación acordó en 2012 la constitución de un Grupo de Trabajo, para analizar los criterios a utilizar por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones a la hora de comunicar a los partícipes la estimación de la pensión privada, que, en todo caso, no debieran ser más exigentes que los aplicables al sistema público.

El citado Grupo de Trabajo tuvo varias sesiones coordinadas con representantes de UNESPA, elaborando un informe conjunto que tenía por objeto poner de relieve las diferencias existentes entre la pensión pública y la pensión privada, señalando que dichas diferencias deberían quedar reflejadas en el tratamiento de la información:

1) Reparto versus capitalización.
2) Obligatoriedad versus voluntariedad.
3) Cotizaciones sociales versus aportaciones a los sistemas privados.
4) Regularidad de las aportaciones.
5) Inversión de las aportaciones.
6) Alternativas para la percepción de las prestaciones.
7) Liquidez anticipada.
8) Actuales exigencias de información.

Este documento no pretendía excluir la información de los sistemas privados, sino marcar la diferencia con el sistema público, con el fin de que en la información que se suministre a los futuros pensionistas se tomen en consideración las especificidades del sector público y del sector privado a la hora de plantear una información lo más homogénea y comparable posible como exige la Ley 27/2011, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.

Posteriormente, ya en 2013 se mantuvieron varias reuniones con la Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social, habiéndose analizado tres borradores de Reglamento. Respecto al último de ellos, de enero de 2014, la Asociación junto con UNESPA, propuso las siguientes observaciones:

1) *Estimación de la rentabilidad y de la inflación:* reordenación de los supuestos empleados para la determinación de los criterios técnicos y utilización de valores fijos para distinguir los instrumentos de seguro que prevean el pago de prestaciones definidas completamente financiadas o con bases técnicas constantes del resto de instrumentos (para los que la rentabilidad a proyectar debería ser un tipo fijo y estable, que podría ser del 3,5%).

La utilización de un tipo variable anual propuesto en el artículo 6.2 letra c) del Borrador, para proyectar la rentabilidad, implicaría una volatilidad anual difícilmente entendible para el titular del instrumento de previsión. Así, dicho tipo ha sido del 2,60% en 2010 y del 3,34% en 2013, lo que supone un incremento del 28,4% en tan sólo 3 años.

Igualmente, para estimar la inflación debería establecerse un tipo fijo y estable (artículo 6.2), que podría ser el 2%, por ser la referencia del Banco Central Europeo.

Subsidiariamente, y para los instrumentos privados, podría establecerse respecto al índice establecido por la Resolución de la Dirección General de la Ordenación de la Seguridad Social, un diferencial de 150 puntos básicos.

2) *Sustitución del término "renta vitalicia" por el de "renta estimada" o "renta periódica",* ya que en los tres instrumentos de previsión social la forma de prestación es múltiple (capital, mixta capital-renta, renta financiera y renta vitalicia), siendo precisamente la renta vitalicia la menos utilizada. Otra cosa distinta es que, para facilitar la comparación con la pensión pública, en su forma de cálculo se utilicen hipótesis actuariales en el artículo 6 (artículo 4.2; y artículo 6.2).

3) *Aclaración respecto a que el primer envío de información a realizar es el correspondiente a la referida a 31 de diciembre de 2013, que se ha de remitir durante el ejercicio 2014. (Exposición de Motivos, primer párrafo de la página 4 y Disposición transitoria tercera).* Se propone modificar la redacción para reflejar con claridad que el primer envío es el correspondiente a los datos referidos a 31 de diciembre de 2013, que se realizará durante el ejercicio 2014, en un plazo de seis meses desde la fecha de publicación de este Real Decreto. Asimismo, con la finalidad de que no se solape durante 2015, el envío de la información referida l 2013 con el correspondiente a la información de 2014, se debería acelerar, en la mayor medida posible, la tramitación del Real Decreto de manera que su publicación en el BOE tenga lugar durante los meses de marzo o abril.

4) *Envío de la información a menores de 50 años:* si bien se ha incorporado una Disposición Transitoria, habilitando conjuntamente a la Ministra de Empleo y Seguridad Social y al Ministro de Economía y Competitividad, para reducir gradualmente la edad de los destinatarios de la información, debería ya establecerse un calendario preciso de reducción gradual (Disposición Transitoria Primera).

5) *Inclusión de un período de transitorio de un año desde la entrada en vigor del Real Decreto para el cumplimiento por las entidades de la obligación de puesta a disposición de la información en el sitio web.* El citado plazo de 1 año hace exclusivamente referencia a la obligación de puesta a disposición de la información en el sitio web. No obstante, para la remisión de la información por correo ordinario debe mantenerse el plazo de 6 meses previsto (Disposición Transitoria Tercera).

6) *La obligación de información debe extenderse a los funcionarios públicos* incluidos en el régimen de clases pasivas, ya que al informarse de forma separada la pensión estimada del sistema público y del privado, desaparecen los inconvenientes preexistentes (artículo 3).

7) *Envío de información agregada y, con desglose voluntario por cada contrato, para cada instrumento de previsión social* y así facilitar la comprensión del titular de cualquier instrumento. La información que le remita la entidad (gestora, aseguradora o mutualidad) debe ser agregada por instrumento. Así, por ejemplo, si tiene suscritos cuatro Planes de Pensiones recibiría un único saldo estimado en capital y en renta periódica. Si fuera una entidad de seguros del ramo de vida recibiría, en su caso, dos saldos uno de los seguros que contengan compromiso por jubilación y otro del/de los Planes de Pensiones (artículo 4.2, párrafo segundo; artículo 7.2).

Opcionalmente cada entidad, siempre que ofrezca el saldo agregado por instrumento, voluntariamente podrá desglosar la información por contrato en la página web y en el envío por correo.

8) *Importe mensual estimado de la renta en 12 pagas:* deben utilizarse las 12 pagas, y no las 14, a efectos de informar al trabajador, ya que esta referencia, al menos para el sector privado, es la que se utiliza de forma habitual. También debería extenderse para la información del sistema público. No obstante, si se mantuviera para el sistema público el cómputo mediante 14 pagas, por similitud con las dos pagas extra, no debería extenderse al sector privado o, subsidiariamente informar como renta anual y no mensual. (artículo 4).

9) *Las referencias a 65 años deberían irse ampliando acompasadas al incremento de la edad legal de jubilación (nueva Disposición Transitoria Cuarta).*

10) *Añadir a la web de la gestora, aseguradora o mutualidad también las de su grupo financiero y/o de los comercializadores de los instrumentos de previsión social a efectos de la puesta a disposición de la información requerida,* lo que ya se permite por la CNMV para la información a partícipes de Fondos de Inversión y, por la DGSFP, en su último borrador de Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (web del grupo financiero). (Artículo 5.3 y Disposición Adicional Tercera).

11) *Información sólo del capital acumulado y no de la renta periódica a titulares de productos con acumulación inferior a 8.000 euros.* Para estas personas la transformación de capital a renta mensual sería un equivalente a en torno a 24 euros mensuales, cifra insignificante (Artículo 4.2).

12) *Eliminación del término "neto" en relación con el importe estimado de capital a incluir en la comunicación o, en su caso, aclaración de que se refiere al concepto neto de gastos y comisiones:* en el contenido de la información a enviar (artículo 4.2, párrafo 1º), al titular del instrumento de previsión social, se exige informar sobre el "importe estimado en euros constantes del capital estimado neto".

    Cuando se utiliza el término neto, ¿es neto de comisiones y gastos?, ¿es neto de retenciones por IRPF? Se propone su eliminación para evitar equívocos o, en el caso de mantener el término "neto", se propone aclarar que por "neto", se entiende "neto de comisiones y gastos", dado que las entidades obligadas a informar no disponen de la información necesaria (nivel salarial) para poder efectuar el cálculo de las hipotéticas retenciones y, por tanto, no pueden informar de un capital neto de retenciones.

13) *Modelos de documento de información:* se propone la inclusión como Anexo 3 de un modelo de comunicación para la pensión estimada del sistema público y otro para la del sistema privado, que manteniendo una misma estructura, reflejen las diferencias lógicas entre ambos sistemas, lo que permitiría una comparabilidad para los trabajadores (nuevo Anexo 3).

15. Resolución de la DGSFP, de 2 de enero de 2013, 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 2013, la DGSFP publicó la siguiente Resolución 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, para su aplicación en 2013.

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 que 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 2013 será del 5,56 por 100."]]

16. Criterio de la DGSFP de transferencia de derechos del Fondo de Pensiones de los trabajadores de la Unión Europea

Con fecha 28 de febrero de 2013, la DGSFP contestó a una consulta formulada sobre la posibilidad de transferencia, a Planes de Pensiones españoles, de los derechos acumulados en el Fondo de Pensiones de los trabajadores de la UE señalando que, si bien actualmente no existen Directivas comunitarias que amparen la transferencia de derechos consolidados entre sistemas de previsión social de distintos países, en el caso concreto de los trabajadores de la UE, el estatuto de sus funcionarios reconoce el derecho de "transferir los derechos de pensión generados en el Fondo de empleados de la UE a un seguro a Fondo privado que garantice determinadas condiciones". Y dado que dicho Estatuto está establecido en un Reglamento Europeo, de aplicación directa en todos los países, la DGSFP *"considera admisible la posibilidad de transferir los derechos de pensión del Fondo de funcionarios de la UE a Planes de Pensiones de la legislación española".*

Los derechos traspasados quedarían sujetos a la normativa española, con las siguientes particularidades:

a) Los derechos traspasados podrían hacerse efectivos al acaecer cualquiera de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez previstos en la norma. Como particularidad, una vez cumplidos los 65 años, el partícipe podría solicitar el cobro de la prestación, aunque continúe con su actividad laboral o profesional y no haya acaecido ninguna de las contingencias ni supuestos excepcionales de liquidez.

b) Las prestaciones sólo podrían percibirse en forma de renta mensual, excepto los beneficiarios por causa de muerte, que podrían solicitar el cobro en cualquiera de las formas previstas en la norma española.

c) Se aplicarían las normas generales del art. 11 RPFP, sobre incompatibilidad entre cobro de prestaciones y realización de aportaciones. En caso de haber solicitado el cobro al cumplir los

65 años, de acuerdo con lo establecido en la letra a) anterior, se entendería como anticipo de la prestación de jubilación, por lo que las aportaciones posteriores irían destinadas a las contingencias de fallecimiento y dependencia.

d) La movilización de estos derechos hacia otros Planes de Pensiones sólo podría realizarse manteniendo estas condiciones.

17. Criterio de la DGSFP, de 20 de diciembre, flexibilizando el criterio de liquidez por desempleo

Desde que se introdujo en nuestra normativa de Fondos de Pensiones la liquidez de las aportaciones en los supuestos de desempleo de larga duración, la DGSFP había entendido que el partícipe que se encontraba en desempleo y suscribía un Plan de Pensiones, no podía rescatar el mismo, salvo que, con posterioridad a la suscripción y antes de pedir el rescate, hubiese vuelto a trabajar, criterio que se ha modificado por el supervisor durante el año 2013, estableciendo que podía ser rescatado en todo momento siempre que, en el momento de solicitarlo no haya vuelto a trabajar.

El texto de dicha contestación de la DGSFP a la consulta que se le formuló al respecto es el siguiente:

‹‹Se presentó en esta Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones escrito de reclamación formulada contra la entidad que ha dado lugar a las actuaciones seguidas con el número de expediente … El escrito tenía por objeto reclamar el rescate de un plan de pensiones por encontrarse el reclamante en situación de desempleo de larga duración.

Es competente la Dirección General de Seguros y Fondos al amparo de las competencias que, en materia de protección al participe, le atribuye el artículo 30 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

En virtud de la documentación aportada se manifiesta lo siguiente:

- El reclamante solicita a … el rescate de sus derechos consolidados del Plan de Pensiones Individual …por ser desempleado de larga duración.
- La entidad se lo deniega alegando que según criterios de la DGSFP cuando un partícipe suscribe un plan de pensiones estando desempleado y está situación se mantiene sin variación, no podrá realizar el rescate anticipado de su plan de pensiones por este supuesto.

A los anteriores hechos son de aplicación los siguientes

FUNDAMENTOS DE DERECHO

1. *El artículo 1.1 del 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, determina que "Los planes de pensiones definen el derecho de las personas a cuyo favor se constituyen a percibir rentas o capitales por jubilación, supervivencia, viudedad, orfandad o invalidez, las obligaciones de contribución a los mismos y, en la medida permitida por la presente Ley, las reglas de constitución y funcionamiento del patrimonio que al cumplimiento de los derechos que reconoce ha de afectarse."*
2. *El artículo 8.6 de la citada Ley, y el artículo 7 de su Reglamento, establecen que las contingencias susceptibles de cobertura en los planes de pensiones podrán ser la jubilación, incapacidad laboral, fallecimiento y dependencia.*

3. *El artículo 8.8 de la Ley determina que "Los partícipes sólo podrán hacer efectivos sus derechos consolidados en los supuestos de desempleo de larga duración o de enfermedad grave. Reglamentariamente se determinarán estas situaciones, así como las condiciones y términos en que podrán hacerse efectivos los derechos consolidados en tales supuestos. En todo caso, las cantidades percibidas en estas situaciones se sujetarán al régimen fiscal establecido por la Ley para las prestaciones de los planes de pensiones".*

4. Así, el apartado 1 del *artículo 9 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 30412004, de 20 de febrero, establece que "Excepcionalmente, los derechos consolidados en los planes de pensiones podrán hacerse efectivos en su totalidad o en parte en los supuestos de enfermedad grave o desempleo de larga duración de acuerdo con lo previsto en este artículo, siempre que lo contemplen expresamente las especificaciones del plan de pensiones y con las condiciones y limitaciones que éstas establezcan."*

5. *El apartado 3 del mismo artículo 9 del citado Reglamento, en su redacción dada por el Real Decreto 129912009, de 31 de julio, señala que los derechos consolidados podrán hacerse efectivos en el supuesto de desempleo de larga duración siempre que el partícipe desempleado reúna las siguientes condiciones:*

   "a) Hallarse en situación legal de desempleo.

   Se consideran situaciones legales de desempleo los supuestos de extinción de la relación laboral o administrativa y suspensión del contrato de trabajo contemplados como tales situaciones legales de desempleo en el artículo 208.1.1 y 2 del texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio, y normas complementarias y de desarrollo.

   b) No tener derecho a las prestaciones por desempleo en su nivel contributivo, o haber agotado dichas prestaciones.

   c) Estar inscrito en el momento de la solicitud como demandante de empleo en el servicio público de empleo correspondiente.

   d) En el caso de los trabajadores por cuenta propia que hubieran estado previamente integrados en un régimen de la Seguridad Social como tales y hayan cesado en su actividad, también podrán hacerse efectivos los derechos consolidados si concurren los requisitos establecidos en los párrafos b) y c) anteriores."

CONCLUSIONES

En primer lugar, se advierte que el tenor literal de los preceptos transcritos no exige expresamente que para poder rescatar el plan de pensiones haya de tratarse de una situación de desempleo sobrevenida con posterioridad a su contratación.

Los Planes de Pensiones son un instrumento de previsión social complementaria destinados a la constitución de un ahorro finalista para la cobertura de las contingencias enumeradas en el artículo 8.6 del texto refundido de la Ley y en el artículo 7 del Reglamento: jubilación, incapacidad laboral, fallecimiento y dependencia. Dado su carácter finalista de ahorro-previsión, se entiende que los derechos consolidados en los planes de pensiones están afectos a la cobertura de dichas contingencias, como contingencias susceptibles de acaecer en el futuro, por lo que como criterio general se considera que dicho ahorro no debería hacerse efectivo por contingencias acaecidas o situaciones existentes antes de la contratación del Plan.

Teniendo en cuenta ese carácter finalista, 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 sin variación posterior.

El artículo 3.1 del Código Civil dispone que las normas se interpretarán según el sentido propio de sus palabras, en relación con el contexto, los antecedentes históricos y legislativos, y la realidad social del tiempo en que han de ser aplicadas, atendiendo fundamentalmente al espíritu y finalidad de aquellas.

Anteriormente, en un entorno económico más favorable, con más posibilidades de incorporación a la actividad laboral y empresarial, no era inusual que personas en situación de desempleo, con mejores expectativas de reanudar la actividad, contratasen planes de pensiones destinando ahorro finalista para la jubilación.

No obstante, la situación actual de la economía da lugar a que se prolongue la situación de desempleo de muchas personas dificultando en gran medida sus posibilidades de reincorporarse al mercado laboral, a la vez que va disminuyendo su capacidad económica para atender las necesidades y, en su caso, emprender actividades por cuenta propia. Personas que contrataron planes de pensiones hallándose en situación de desempleo han visto decaer o desaparecer sus expectativas de retorno a la actividad y disminuir sus ingresos, sin poder disponer anticipadamente del ahorro destinado a su jubilación.

El criterio administrativo que se ha venido manteniendo, en el sentido de que la situación de desempleo de larga duración que permite el cobro del plan debería ser posterior a la suscripción del mismo, es cuestionable ante la realidad social y económica actual y no responde a criterios de equidad entre partícipes que contrataron planes de pensiones estando desempleados, en la medida que sería peor tratado el que no ha encontrado trabajo después (no podría cobrar el plan al no haber variado su situación inicial), mientras que el que encontró trabajo posteriormente y vuelve a estar desempleado sí podría cobrar el plan en su totalidad, lo cual se aleja del espíritu y finalidad de la norma, que es atender las situaciones de paro prolongado.

Teniendo en cuenta lo expuesto, se estima adecuado a la realidad social actual, al espíritu de la norma y a la finalidad de los planes de pensiones, flexibilizar el criterio general mantenido hasta la fecha.

En consecuencia, siempre que se cumplan todos los requisitos del artículo 9.3 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones transcrito en los Fundamentos de Derecho, este Centro Directivo considera admisible actualmente la posibilidad de disponer anticipadamente del plan de pensiones por una situación de desempleo de larga duración que ya existía en el momento de la contratación del mismo y continúa sin variación.

A la vista de lo expuesto, *se comunica* lo siguiente:

> *Primero.* Se requiere a la entidad … para que dé cuenta a este Servicio, en el plazo de un mes a contar desde la notificación del presente informe, de la decisión adoptada a la vista del mismo, a efectos del ejercicio de las potestades de vigilancia y control - singularmente a efectos de sanción administrativa - que competen al Ministerio de Economía y Hacienda.
>
> *Segundo.* Se informa a los interesados que el criterio anterior no tiene en ningún caso el carácter de acto administrativo recurrible.

Tercero. Igualmente se pone de manifiesto, tanto al reclamante como a la entidad, el derecho que les asiste de acudir a los Tribunales de Justicia para resolver las diferencias que puedan plantearse entre ellos sobre la interpretación y cumplimiento de las especificaciones del plan de pensiones, así como de la normativa aplicable, con arreglo a lo dispuesto en los artículos 24 y 117 de la Constitución.››

18. Informe 2012 de la DGSFP relativo a reclamaciones

En el mes de julio de 2013, la DGSFP hizo público el Informe de su Servicio de Reclamaciones, correspondiente al año 2012, del cual resulta que de un total de 6.588 reclamaciones, iniciadas durante dicho año, tan sólo 215 (un 0,03 del total) corresponden a Planes de Pensiones, 6.324 (un 96% del total) al ramo de seguros y 49 a mediadores.

Al igual que otros años, los asuntos sobre los que han versado las reclamaciones de Planes y Fondos de Pensiones, son los siguientes:

‹‹1º Información comercial suministrada al partícipe en el momento de su adhesión así como el asesoramiento posterior recibido.

Cabe destacar que las reclamaciones por este motivo continúan siendo las más relevantes por su importancia cuantitativa respecto del total de reclamaciones resueltas en 2012. No obstante, se observa una considerable disminución en comparación con los datos del ejercicio 2011.

Resultan, por tanto, destacables 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.

En un número destacable de reclamaciones se han observado discrepancias en cuanto a la aplicación e interpretación de las cláusulas contenidas en las condiciones generales de determinadas bonificaciones, concedidas por entidades comercializadoras en el marco de las campañas promocionales de Planes de Pensiones individuales. En estos casos, es importante que se informe adecuadamente al partícipe sobre las condiciones de la bonificación, especialmente sobre los requisitos para su mantenimiento, y se le haga entrega junto con el boletín de adhesión de una copia de las condiciones generales de la bonificación que le resulte de aplicación.

Por otra parte, merecen atención aquellas reclamaciones en las que se han puesto de manifiesto deficiencias en cuanto a la información proporcionada sobre las condiciones de aplicación y

mantenimiento de la garantía financiera contratada. El artículo 77 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones prevé que el partícipe pueda contratar con una entidad 38 financiera distinta de la Entidad Gestora, una garantía individualizada referida a la obtención de un determinado valor del derecho consolidado a una fecha determinada. Tales garantías deben formalizarse por escrito, debiéndose entregar al partícipe una copia de las condiciones por las que se rige tal garantía.

2º Supuestos excepcionales de liquidez

Durante el año 2012 se han tramitado 30 reclamaciones relacionadas con los supuestos excepcionales de liquidez, que representan un 19, 35% del total de reclamaciones resueltas, frente al 15,34% que representaron en 2011. Se aprecia, por tanto, que la importancia relativa de estas reclamaciones ha aumentado ligeramente respecto del ejercicio anterior, lo que ha supuesto que continúen siendo el segundo motivo más reclamado durante el 2012. Este incremento de las solicitudes de rescate acogiéndose a los supuestos excepcionales de liquidez, debe enmarcarse dentro del actual contexto de crisis económica, lo que ha supuesto que numerosas familias necesiten recurrir al ahorro acumulado en los Planes de Pensiones.

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. Este Servicio de Reclamaciones considera que las entidades deben fomentar la transparencia en la información proporcionada a los partícipes que solicitan el rescate por alguno de estos supuestos. Se debe informar claramente de los requisitos que se deben cumplir, así como indicar en el momento de la solicitud la totalidad de la documentación que debe ser entregada.

En relación al plazo para el abono de los derechos consolidados, cabe señalar que, según se indicó en el Informe de este Servicio de Reclamaciones publicado en 2011, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones 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, según el cual procederá la aplicación analógica de las normas cuando éstas no contemplen un supuesto específico, pero regulen otro semejante entre los que se aprecie identidad de razón.

3º Desacuerdos con el importe de los derechos consolidados y la rentabilidad del Plan

Con carácter previo, cabe señalar que en el ejercicio anterior fueron publicadas de forma conjunta las reclamaciones resueltas en relación con la pérdida de valor de los derechos consolidados y las relativas a discrepancias sobre el importe de las prestaciones cobradas. En el presente informe, se presentan separadamente las reclamaciones referentes a discrepancias con la evolución del valor de los derechos consolidados y todas aquellas reclamaciones que ponen de manifiesto discrepancias en cuanto a las prestaciones, ya incidan sobre su valoración, forma de cobro o plazo empleado para su abono.

De esta forma, se han tramitado 21 reclamaciones sobre este asunto, que suponen un 13,55% 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.

Adicionalmente, se ha advertido que los Planes de Pensiones de aportación definida (como los de sistema individual) no ofrecen ninguna garantía de rentabilidad, y ello con independencia de cuál sea su política de inversión. En ellos, los derechos consolidados dependen directamente no sólo de las aportaciones, sino también, de los rendimientos de las inversiones en que está materializado el patrimonio del Fondo de Pensiones, así como de los gastos y, en su caso, quebrantos que se hayan producido. Los rendimientos de las inversiones del Fondo, las variaciones al alza o a la baja del valor de mercado de las inversiones, los gastos (comisiones de gestión y depósito, y otros), se "imputan" a los derechos consolidados de los partícipes individualmente, en función de su participación en el Fondo. Por tanto, la valoración de los derechos consolidados de un partícipe lleva implícita la posibilidad de incurrir en pérdidas si resultan rendimientos negativos de las inversiones por situaciones coyunturales de los mercados financieros.

4º Desacuerdos con el importe, forma y plazos de cobro de las prestaciones

En primer lugar, debe advertirse que en el ejercicio anterior fueron publicadas de forma separada las reclamaciones relativas a discrepancias sobre el importe y valoración de las prestaciones, respecto de las reclamaciones que alegaban desacuerdos en la forma y plazos de cobro de aquéllas. En el presente informe, este apartado comprende todas las reclamaciones resueltas en relación con discrepancias sobre el importe, la forma de cobro y los plazos de abono de las prestaciones.

El número de reclamaciones tramitadas sobre este asunto ha sido de 19, lo que representa un 12,26% del total de reclamaciones resueltas. 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.

Por lo que se refiere esta última cuestión, cabe señalar que el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones dispone que en caso de tratarse de un capital inmediato, éste deberá ser abonado al beneficiario dentro del plazo máximo de 7 días hábiles desde que se presentase la documentación correspondiente.

5º Movilización y desacuerdos en la valoración de los derechos consolidados

La mayor parte de las reclamaciones tramitadas durante 2012 relacionadas con la movilización de los derechos consolidados se refieren a los retrasos en la movilización, las diferencias de valoración de los derechos consolidados y la 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. En algunos casos, se ha constatado el incumplimiento por parte de las Entidades Gestoras de los requisitos formales que el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones exige para este tipo de operaciones, como son la cumplimentación de la solicitud de movilización y el boletín de adhesión al Plan de destino, ambos debidamente firmados por el partícipe.

6º 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 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, de 28 de noviembre, por la que se modificó la redacción del apartado 6 del artículo 8 del Texto refundido de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones.

En virtud de dicha modificación, 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 40 aportaciones a dicho instrumento u otro que contrate con posterioridad y solicitar el cobro por jubilación posteriormente.

7º Otros motivos

Por último, merecen atención las reclamaciones presentadas sobre asuntos tales como discrepancias en cuanto los cambios operados en el Plan de Pensiones (denominación, política de inversión, comisiones); el retraso en el abono de las prestaciones de fallecimiento, fundamentalmente como consecuencia de las dificultades relacionadas con la información a facilitar a la Entidad Gestora para el cobro, en particular, la documentación que ha de presentarse para determinar la identidad de todos los beneficiarios y justificar su derecho; y por último, las presentadas por partícipes que no pueden acceder a jubilación en Seguridad Social en relación con el anticipo de la prestación de jubilación.››

19. Criterios de la DG Tributos relativos a 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.

Dada la extensión del documento original, que se remitió por correo electrónico a los asociados, se resume a continuación el índice con las consultas de 2013 incluidas en el mismo y agrupadas en función del Impuesto y el asunto al que se refieren.

Índice temático

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS	
REFERENCIA	OBJETO
V0490-13	Titular de un Plan de Pensiones que en el 2012 moviliza los derechos económicos del mismo a otra entidad mediante la suscripción de dos planes de pensiones. A un primer plan traspasa los derechos correspondientes a las aportaciones realizadas hasta 31 de diciembre de 2006 y al otro los restantes derechos correspondientes a las aportaciones realizadas a partir de 2007. Aplicación de la reducción del 40% del artículo 17. 2 b) LIRPF a la prestación de jubilación del primer plan que perciba en forma de capital en el año 2018.
V0548-13	Residente actualmente en territorio común, que residía en la Comunidad Autónoma del País Vasco en 2001, año en el que suscribió un plan de previsión individual con una Entidad de Previsión Social Voluntaria (EPSV), al que ha realizado aportaciones. Tributación del rescate de los derechos económicos en forma de capital una vez transcurridos los diez años de antigüedad.
V1064-13	Aplicación de la reducción del 40 por ciento a la prestación percibida en forma de capital de un plan de pensiones procedente de la movilización de derechos de otro plan, al que se hicieron aportaciones con anterioridad a 31 de diciembre de 2006. Cálculo de la retención a practicar sobre la prestación percibida en forma de capital.
V1267-13	Posibilidad de aplicar la deducción por rentas obtenidas en Ceuta a los rendimientos del trabajo que deriven del rescate de un plan de pensiones por el supuesto desempleo de larga duración, por una persona que pretende trasladar próximamente su residencia habitual a Ceuta.

IIMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS *(continuación)*	
REFERENCIA	OBJETO
V1301-13	Posibilidad de aplicar la reducción del 40 por el titular de un plan de pensiones individual francés que va a hacer efectivo los derechos consolidados del mismo, como consecuencia de un supuesto desempleo de larga duración.
V1305-13	Tratamiento tributario de la movilización de los derechos consolidados de un plan de pensiones cuyo beneficiario es un hijo con discapacidad, con la finalidad de constituir un patrimonio protegido a favor del mismo.
V1453-13	Posibilidad de aplicar la reducción del 40% existente en el territorio foral de Navarra a la parte de prestaciones en capital correspondiente a las aportaciones realizadas durante los ejercicios 2008 a 2010, periodo de residencia en Navarra, a varios planes de pensiones. En el momento de la percepción de la prestación el consultante es residente en territorio común.
V1455-13	Tratamiento fiscal de las aportaciones realizadas a planes de pensiones, antes y después del acceso a la jubilación, en el supuesto en que no se haya iniciado el cobro de la prestación de jubilación.
V1457-13	Posibilidad de realizar aportaciones a un plan de pensiones por parte de una persona de 49 años de edad, funcionaria jubilada por enfermedad desde 1998, y tratamiento fiscal de las mismas.
V1580-13	Tributación de la prestación por fallecimiento percibida por el beneficiario de un plan de pensiones y determinación de si procede alguna exención.
V1924-13	Posibilidad de aplicar la reducción del 40 por ciento a las prestaciones, a percibir en forma de capital y en ejercicios distintos, por la parte correspondiente a las aportaciones realizadas hasta 31 de diciembre de 2006, en el caso en que una prestación proceda de un seguro colectivo que instrumenta compromisos por pensiones y otra de los derechos de un plan de pensiones individual.
V1953-13	Aplicación de la reducción del 40% en el caso en que se percibe una determinada cantidad en forma de capital de un plan de pensiones del sistema de empleo y en un periodo impositivo posterior se perciben, también en forma de capital, los derechos económicos de otro plan de pensiones.
V2718-13	Aplicación de la reducción del 40 por 100 a la prestación percibida en forma de capital de un plan de previsión asegurado, al que se traspasaron los derechos consolidados de un plan de pensiones constituido con aportaciones anteriores a 31 de diciembre de 2006. En particular, si los rendimientos a tener en cuenta son los producidos hasta 31 de diciembre de 2006 o los finalmente obtenidos en la fecha de cobro.
V2786-13	Posibilidad de aplicar en la declaración de IRPF del ejercicio 2012, el exceso de aportación a planes de pensiones correspondiente al 2009, si en el 2010 y 2011 se realizaron aportaciones por el máximo permitido, no habiéndose aplicado el exceso pendiente de reducir de las aportaciones del ejercicio 2009.
V2787-13	Aplicación de la reducción del 40% a la percepción en forma de capital de la prestación, en el supuesto de un titular de dos planes de pensiones, que en 2013 solicita la prestación de uno de los planes, que se constituyó con posterioridad al año 2007, y, en un período impositivo posterior, solicitará la prestación del otro plan de pensiones, que tiene aportaciones realizadas con anterioridad a 1 de enero de 2007.
V2827-13	Percepción en forma de capital de una prestación por jubilación de la Mutualidad General de la Abogacía y de una prestación de un plan de pensiones, dentro del mismo año natural. Posibilidad de aplicar la reducción del 40% a ambas prestaciones.
V3383-13	Posibilidad de realizar aportaciones a planes de pensiones por la contingencia de jubilación, si se ha percibido la prestación por jubilación de la mutualidad de previsión social de la empresa, y si tales aportaciones pueden ser objeto de reducción en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
V3384-13	Beneficiario de un plan de pensiones del que era titular su madre, recientemente fallecida: Obligación de liquidar el plan de pensiones y posibilidad de cambiar la titularidad, imputación temporal de la prestación en el IRPF, y posibilidad de aplicar la reducción del 40 por 100 a la prestación que se perciba.
V3534-13	Posibilidad de modificar en un ejercicio posterior el período impositivo de aplicación de la reducción del 40%, una vez aplicada.
V3618-13	Derecho a aplicar la reducción del 40 por ciento por el titular de dos planes de pensiones, que en 2013 ha percibido la prestación de uno de los planes en forma de capital, y, en un período impositivo posterior, solicitará la prestación del otro plan de pensiones, también en forma de capital.

IMPUESTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO	
REFERENCIA	OBJETO
V2495-13	Aplicación de la exención del artículo 20 artículo 20, apartado uno, número 18º, letra n) de la Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido a la actividad de gestión de la cartera de las Instituciones de Inversión Colectiva, de los Fondos de Pensiones y de las entidades de capital riesgo efectuada en virtud de un contrato de delegación con la sociedad gestora de tales instituciones.

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN	
REFERENCIA	OBJETO
V0740-13	Existencia para el tomador de un plan de previsión social empresarial al que realiza aportaciones a favor de sus trabajadores de la obligación de información acerca de las aportaciones realizadas al plan, así como obligación de declarar en el modelo 190 las referidas aportaciones.
V1526-13	El consultante posee hasta el 7-5-2012 una participación en un fondo de inversión que vende en dicha fecha por 34.700 €un plan de jubilación en Suiza que rescata con fecha de 25-5-2012 mediante transferencia bancaria a una cuenta en España por importe de 38.544,43 € Obligación de presentar declaración en aplicación del Real Decreto 1065/2007.
V1681-13	Existencia de la obligación de informar en el modelo 720 de los Registered Retired Savings Plan (RRSP), plan de pensiones en Canadá, en el que a la llegada de la jubilación o a hasta un máximo de 70 años, el plan se ha de convertir en una renta temporal o vitalicia.

20. Criterios de la Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2013 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria.

1. *CONSULTA del 15 de enero de 2013:*

"Tenemos que movilizar los derechos consolidados de una partícipe que son para cubrir la contingencia de fallecimiento, y tenemos dudas sobre cómo informar este hecho en el Cuaderno 234."

CRITERIO:

En un principio, se han recibido dos respuestas que contemplan si el partícipe que se menciona ha fallecido o no, dado que en la pregunta no se especificaba, y se transcriben a continuación:

1) Lo que procede es que a los beneficiarios se les traspasen los derechos consolidados del partícipe fallecido en la Entidad Origen y que una vez efectuado esto, desde la Entidad Destino soliciten la movilización.

2) La movilización de estos derechos por contingencias no acaecidas puede atenderse por petición de derechos consolidados (210/F1=1) o derechos consolidados y económicos (210/F1=3):

   - El campo 216/F1 Importe de la transferencia informará el importe total de la transferencia, asumiendo como tal la suma de los derechos consolidados traspasados más en el supuesto que existiera, el importe de derechos económicos correspondientes a las prestaciones traspasadas en el bloque.

   - El campo 225/F6 Indicador de DC para otras contingencias no acaecidas se informará a 1 (Sí tiene). En este caso el campo 225/F7 contingencias producidas se informará a 1.

- En el dato 27/226/F3 se enviarán los derechos consolidados de aportaciones para otras contingencias no acaecidas. Se ha de tener en cuenta que el dato 27/226/F4 se enviaría si fuera el caso los derechos económicos que se traspasan y en el dato 27/240/F1 el número de prestaciones que se traspasan en el bloque C234 tratado.
- Los campos 210/F4, 210/F5 y 210/F6 (desglose aportaciones posteriores al 2006) se informarán en función del derecho traspasado. Si se están traspasando varios derechos económicos, el campo 210/F6 únicamente será válido a efectos de coherencia ya que la información también se enviará a nivel de prestación. En este caso este campo se calculará proporcionalmente entre las diferentes prestaciones traspasadas respecto al total traspasado.

Adicionalmente, hemos recibido una tercera respuesta, que es la siguiente:

En el Cuaderno 234 se habilitan varios campos para poder trasladar la información:

F6	1	N	Indicador de derechos consolidados o provisión matemática para otras contingencias no acaecidas	Los valores posibles son los siguientes: 1 Sí tiene. 2 No tiene.
F7	4	N	Contingencias producidas	Diferente de cero si 27/225/F6 =1

Adicionalmente, en el apartado de aclaraciones para la cumplimentación de los campos, para el campo F7 se indica lo siguiente:

- *"El campo F7 se refiere a las contingencias que no son aplicables a los derechos consolidados o provisiones matemáticas por contingencia no acaecida traspasadas. El ejemplo más habitual son los tomadores o partícipes, que siendo beneficiarios de la contingencia de jubilación, traspasan derechos consolidados o con provisión matemática sólo destinados a la contingencia de fallecimiento o dependencia.*

  Cuando traspasamos derechos consolidados o provisión matemática para contingencias no acaecidas, indicaremos las contingencias producidas a las que no son aplicables (máximo 2 contingencias, 2 posiciones para cada una). Se indicará, de acuerdo con la tabla de contingencias que figura en el campo F5 del número de dato 240, la contingencia que no es aplicable a los derechos consolidados o provisiones matemáticas traspasadas."

Dato 226:

F3	10	N	Derecho consolidado o provisiones matemáticas para otras contingencias no acaecidas	Diferente de cero si indicador de derechos consolidados o provisión matemática para otras contingencias no acaecidas (27/225/F6) =1

Adicionalmente, en el apartado de aclaraciones para la cumplimentación de los campos, para este Campo (F3) se indica lo siguiente:

"En el campo F3 se indicará el importe correspondiente a los derechos o provisiones matemáticas referidas, del total traspasado."

2. *CONSULTA del 16 de enero de 2013:*

"Los ficheros que se enviaron ayer a la entidad de traspaso han sido rechazados.

Este es el motivo: cuando el traspaso que enviamos es de un participe que está en situación de pasivo (está cobrando), uno de los datos que hay que enviar es la contingencia por la cual

pasó a pasivo, que en el caso que nos ocupa es Desempleo. Pues bien en el Cuaderno 234 no está prevista esta contingencia. No podemos poner desempleo, las únicas que podemos poner son las que están contempladas en la norma del Cuaderno 234.

Esta es la pregunta:

¿En los casos de desempleo cuál ponemos? estas son las contingencias recogidas en la norma:

01jubilación
02 invalidez total
03 invalidez absoluta
04 gran invalidez
05 fallecimiento
06 agravamiento del grado de minusvalía
07 fallecimiento del cónyuge o de uno de los parientes hasta el 3º grado
08 jubilación de uno de los parientes hasta 3º grado
09 gran dependencia o dependencia severa
10 jubilación parcial
11 sin posibilidad de acceso a la jubilación
12 anticipo de jubilación
13 anticipo de jubilación por ERE."

CRITERIO:

Se han recibido las siguientes dos contestaciones de los miembros de la Comisión de Traspasos:

1) La situación de Desempleo, como la de enfermedad grave no son contingencias. Tal como los define el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones son supuestos excepcionales de liquidez. A nuestro entender la movilización de una persona que haya percibido parte de sus DC por alguno de estos dos supuestos no modifica que su situación es la de "partícipe" y que por tanto no es "beneficiario".

2) El Desempleo no es una contingencia, sino un supuesto de liquidez. De todas formas hay un campo en el que se puede indicar si el partícipe está en situación de cobro de un supuesto de liquidez (registro 27 dato 225 campo F8).

3. CONSULTA del 4 de febrero de 2013:

"A partir de febrero de 2014 (Reglamento 260/2012) se produce la obligatoriedad de utilizar instrumentos SEPA para Transferencias y Adeudos nacionales.

Ruego me indiques si conoces si esto afectará al Cuaderno 234 y, por tanto, se deberán hacer las modificaciones pertinentes para informar la nueva CCC que incluirá el IBAN."

CRITERIO:

Sólo afecta a recibos y transferencias, sin tener impacto en el Cuaderno 234. Así se recoge específicamente en el Artículo 3.i) de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, que se transcribe literalmente:

"Artículo 3. Excepciones a la aplicación de la Ley.

[…]i. las operaciones de pago relacionadas con la gestión de carteras, con inclusión de dividendos, réditos u otras distribuciones, o con amortizaciones o ventas, realizadas por

personas mencionadas en la letra h del presente artículo o por empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, instituciones de inversión colectiva y sus Gestoras, Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras y cualquier otra entidad autorizada a custodiar instrumentos financieros;[…]"

4. ***CONSULTA del 7 de marzo de 2013:***

"Hemos solicitado el traspaso de un Fondo y Plan de un cliente, y parece ser que este partícipe tenía dos contratos en el mismo Fondo/Plan. ¿Es correcto rechazar el traspaso al no especificar el número de contrato o la Gestora origen debe traspasar "todo", independientemente de si tiene uno o más contratos al solicitar la Gestora destino el traspaso?"

CRITERIO:

Se recibieron las dos siguientes contestaciones de miembros de la Comisión de Traspasos:

1) En las especificaciones del Cuaderno 234 (actualizado a febrero-2011) en la página 27/34 explica el motivo de rechazo 20. En este apartado indica que la Entidad Origen rechazará la solicitud del traspaso si no se especifica el número de contrato (campo F2 del Número de dato 205) y el cliente identificado en la solicitud del contrato, tiene más de un contrato en el mismo Plan de Pensiones con derechos consolidados y/o económicos.

2) El rechazo que se traslada en la consulta es correcto, ya que el dato:

   - 23/205/F2 Número de contrato o certificado del Plan de Pensiones Origen o número de póliza del Plan de Previsión Asegurado Origen. Se incorpora la opción de introducir el número de contrato del Plan de Pensiones como se realizaba en el PPA. Las validaciones a realizar son:

     - Cuando la Entidad Origen reciba el campo F2 del Número de dato 205 a blancos o cuando existan errores en la cumplimentación dicho campo, la Entidad Origen actuará de la siguiente forma:

       a) Si la Entidad Origen verifica que el cliente identificado en la solicitud de traspaso, mediante el campo F2 del Número de dato 210 (NIF del solicitante y titular), sólo tiene contratado y con derechos consolidados o económicos un contrato o certificado en el Plan de Pensiones o un solo Plan de Previsión Asegurado no rechazará la solicitud.

       b) Si la Entidad Origen verifica que el cliente identificado en la solicitud de traspaso, mediante el campo F2 del Número de dato 210 (NIF del solicitante y titular), tiene contratado y con derechos consolidado o económicos más de un contrato o certificado en el Plan de Pensiones o más de un Plan de Previsión Asegurado (es decir, dos o más), rechazará la solicitud. El motivo de rechazo será el siguiente:

         - Si se trata de un Plan de Previsión Asegurado se utilizará el número 02 "La identificación del Plan de Pensiones Origen o del Plan de Previsión Asegurado Origen no es correcta".

         - Si se trata de un Plan de Pensiones se utilizará el número 20 "La identificación del número de contrato del Plan de Pensiones origen no es correcta".

5. ***CONSULTA del 15 de marzo de 2013:***

"La aplicación de la normativa SEPA, tiene alguna implicación respecto el Cuaderno 234 del sistema SNCE de traspasos?

CRITERIO:

Hemos recibido la siguiente contestación de la Comisión de Traspasos:

Sólo afecta a recibos y transferencias, sin tener impacto en el Cuaderno 234. Así se recoge específicamente en el Artículo 3.i) de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, que se transcribe literalmente:

"Artículo 3. Excepciones a la aplicación de la Ley.

[…]i. las operaciones de pago relacionadas con la gestión de carteras, con inclusión de dividendos, réditos u otras distribuciones, o con amortizaciones o ventas, realizadas por personas mencionadas en la letra h del presente artículo o por empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, instituciones de inversión colectiva y sus Gestoras, Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras y cualquier otra entidad autorizada a custodiar instrumentos financieros;[…]"

6. ***CONSULTA del 23 de octubre de 2013:***

"Os agradecería me pudierais informar cómo afecta en los Cuadernos de traspasos 234 y 334, las modificaciones que supone SEPA. ¿Qué cambios hay que hacer? ¿Sigue todo igual?

CRITERIO:

Sólo afecta a recibos y transferencias, sin tener impacto en el Cuaderno 234. Así se recoge específicamente en el Artículo 3.i) de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, que se transcribe literalmente:

"Artículo 3. Excepciones a la aplicación de la Ley.

[…]i. las operaciones de pago relacionadas con la gestión de carteras, con inclusión de dividendos, réditos u otras distribuciones, o con amortizaciones o ventas, realizadas por personas mencionadas en la letra h del presente artículo o por empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, instituciones de inversión colectiva y sus Gestoras, Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras y cualquier otra entidad autorizada a custodiar instrumentos financieros;[…]"

7. ***CONSULTA del 3 de diciembre de 2013:***

"Tenemos un cliente que quiere traspasar los derechos consolidados posteriores al 2007 a nuestra entidad.

Tiene sus derechos consolidados en una entidad, pero en ésta me comentan, que no es posible y no estoy de acuerdo con ellos.

Mi pregunta es:

¿Están obligados en la otra entidad, a traspasarnos los derechos consolidados posteriores al 2007 y, por lo tanto, sin derecho a reducción si se lo solicitamos?"

CRITERIO:

Se han recibido dos contestaciones de los miembros de la Comisión de Traspasos, que son las siguientes:

1) En las páginas 7 y 8 de la contestación de la DG de Tributos a una consulta vinculante de 23 de mayo de 2007, se establece lo siguiente:

   "4. Criterio con arreglo al cual se debe realizar la movilización parcial de derechos entre sistemas de previsión social, teniendo en cuenta que a una parte de los derechos podría resultar de aplicación la reducción prevista en el artículo 17 del derogado texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

   El apartado 5 del artículo 8 del Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, en su redacción dada por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de regulación de Planes y Fondos de Pensiones, establece lo siguiente en relación con la forma de cobro de las prestaciones derivadas de un Plan de Pensiones:

   "5. Las fechas y modalidades de percepción de las prestaciones serán fijadas libremente por partícipe o por el beneficiario, en los términos que reglamentariamente se determinen, y con las limitaciones que, en su caso, se establezcan en las especificaciones de los planes."

   Por su parte, la Disposición transitoria séptima del Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, delimita las aportaciones a sistemas de previsión social complementaria cuando concurran aportaciones anteriores y posteriores a 31 de diciembre de 2006 en los siguientes términos:

   "A efectos de determinar la base de retención como consecuencia de la aplicación del apartado 2 de las disposiciones transitorias undécima y duodécima de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, las entidades que gestionen los instrumentos previstos en dichas disposiciones transitorias deberán separar contablemente las primas o aportaciones realizadas así como la rentabilidad correspondiente que pudiera acogerse a este régimen transitorio, del resto de primas o aportaciones y su rentabilidad.

   Asimismo, en los supuestos de movilización de derechos consolidados o económicos de dichos sistemas de previsión social se deberá comunicar la información prevista en el apartado anterior."

   Por tanto y teniendo en cuenta los anteriores preceptos debe destacarse que será el partícipe quien determine desde qué instrumento de previsión social complementaria, y en su caso, desde cuál de los dos compartimentos (citados en el apartado 2c) de esta contestación) desea realizar la movilización parcial de sus derechos".

2) En relación a la consulta adjunta, informar que desde nuestro punto de vista la petición solicitada ha de atenderse cuando el compartimento solicitado exista saldo, de lo contrario deberá rechazarse por motivo 18: "No tiene derechos en el compartimento solicitado".

Por ello la solicitud puede instrumentarse conjuntamente informando el campo F7 del Número de dato 210 a 2 (Posteriores a 2006), junto con el campo F1 del Número de dato 202 a 1 (Traspaso total).

8. ***CONSULTA del 8 de noviembre de 2013:***

Consulta del asociado planteada a la DGSFP

"Nos gustaría saber el plazo estipulado para que la Gestora origen de una movilización emita comunicación de rechazo. En la normativa no encuentro nada que lo indique ya que sólo habla de los 5 días para emitir transferencia desde la recepción de la solicitud pero no del plazo para emitir rechazo desde dicha recepción. ¿Entendemos que es el mismo plazo?

Por otro lado, el protocolo de INVERCO del Cuaderno 234, dice lo siguiente para los rechazos por revocación (motivo 05).

> *"...05 Revocación de la orden de traspaso por el solicitante en la Gestora Origen o Aseguradora Origen.*
>
> *El tomador/partícipe/beneficiario revoca la orden de traspaso, para utilizar este motivo es imprescindible tener el documento de revocación firmado....·*
>
> Entendemos que el documento de revocación firmado se refiere tanto al documento físico, como a una llamada telefónica grabada (con el cliente identificado previamente mediante el sistema que tenga el comercializador), o a una orden dada mediante usuario web (con el cliente identificado previamente mediante el sistema que tenga el comercializador). Es decir, no sería lógico que un cliente pueda dar la orden mediante un medio por el cual luego no pueda revocarla. ¿Es así?"

Consulta que plantea el asociado

"Sobre la primera cuestión, la DGSFP dice que la normativa no establece un plazo para proceder a rechazar una solicitud de traspaso. Si bien, lógicamente debería emitirse rechazo en los 5 días desde que se recibe la solicitud, igual que la emisión de transferencias.

Sobre la segunda cuestión, nos remiten a vosotros.

Para revocar una solicitud de traspaso salida, se entiende que el documento firmado al que hace alusión el protocolo 234 no es documento físico, no? Es decir, podrá realizarse telefónicamente o vía web.

Sería lógico que si un partícipe o beneficiario puede dar una orden de traspaso por un medio, la pueda revocar por la misma vía."

CRITERIO:

"Desde nuestra perspectiva, aunque no tenemos ningún caso reportado, para que la llamada telefónica o el correo electrónico fuesen válidos tendrían que ser llamadas grabadas (por ejemplo, las del servicio de banca a distancia), o comunicaciones emitidas desde un entorno seguro que garantice de alguna manera que el emisor del mensaje es el titular y que la Entidad de Destino pueda aportar o certificar a la de origen en caso de alguna reclamación."

Como sabes, el artículo 50 del Reglamento que desarrolla la Ley de Planes y Fondos de Pensiones establece un plazo máximo de siete días hábiles (dos días hábiles para la Gestora destino y cinco días hábiles para la Gestora origen). En el quinto día hábil, como máximo, debe ordenarse la transferencia, para realizar la movilización de los derechos consolidados de los Planes de Pensiones.

Con el objetivo de clarificar la aplicación de este artículo, y como consecuencia de numerosos retrasos en su aplicación, el 30 de diciembre de 2008, la DGSFP publicó un criterio en relación al cómputo de plazos a efectos de movilización de derechos consolidados, en los que se excluían los domingos y aquellos otros declarados como festivos, criterio que sigue ratificando en sus actuaciones.

Desgraciadamente, la Comisión de Traspasos constituida en INVERCO, ha constatado que estos retrasos siguen produciéndose, por lo que os remitimos un recordatorio sobre la exigencia de su cumplimiento, en beneficio de la credibilidad del sector ante los supervisores y sobre todo ante sus partícipes y beneficiarios.

Asimismo, os reiteramos la necesidad de adaptarse al sistema canalizado vía SNCE para aquellas pocas entidades que aún no lo están, así como recomendar que cuando se constate el rechazo de la solicitud, no se agote el plazo máximo de cinco días y hacerlo en dos días hábiles como máximo.

C. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA, A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES Y A GESTIÓN DE CARTERAS

1. Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores (bonos de internacionalización)

El 28 de septiembre de 2013, se publicó en el BOE la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.

En su Título III, *"Apoyo a la financiación de los emprendedores", se crea la nueva figura de las cédulas y bonos de internacionalización* (art. 32 y 34). Se trata de títulos especialmente garantizados por todos los créditos y préstamos vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios o a la internacionalización de empresas que cumplan los requisitos establecidos al efecto (art.34 apartado 3).

Asimismo, se prevé la aptitud de estos instrumentos para su inversión por parte, tanto de las Instituciones de Inversión Colectiva como de los Fondos de Pensiones (art. 34, apartado 17).

En el ámbito de las IIC, se prevé específicamente que las cédulas y bonos de internacionalización emitidos por una entidad de crédito, pendientes de amortización, tendrán el mismo trato que las cédulas y bonos hipotecarios, a los efectos del artículo 50, apartado 2, letra c) 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 IIC (art. 34, apartado 15). Es decir, en el caso de las IIC, el límite de inversión general del 5%-10% en un mismo emisor se eleva hasta un 25% para este tipo de activos.

Por otra parte, la Disposición final cuarta, modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto de 304/2004, de 20 febrero, permitiendo la inversión de los Planes y Fondos de Pensiones en valores y derechos negociados en el Mercado Alternativo de Renta Fija – MARF (art. 70. Apartado 9 letra d) y art. 72 letra b) del RPFP).

La entrada en vigor de esta Ley, tuvo lugar al día siguiente al de su publicación en el BOE (Disposición Final decimotercera).

2. Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, modificando la Ley de Prevención del Blanqueo de Capitales y borrador de Reglamento

En la Disposición Final Sexta de la Ley 19/2013 de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno, se realiza una modificación parcial de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales (en adelante, LPBC) y de la financiación del terrorismo que, en algunos de los cambios que se introducen, afectan tanto a las SGIIC como a las EGFP, destacando entre dichas novedades:

- La anterior redacción del artículo 9 de la LPBC permitía aplicar medidas simplificadas de diligencia debida, con respecto a clientes que fueran, entre otros, *"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"*. La nueva redacción se remite al futuro reglamento al efecto de determinar los supuestos y condiciones en los que se autorizará a aplicar dichas medidas simplificadas de diligencia debida (D.F. Sexta punto Tres y Cuatro).

- Por otra parte, el anterior artículo 10 de la LPBC permitía no aplicar determinadas medidas de diligencia debida (identificación previa del titular formal, identificación del titular real, obtención de información sobre el objeto e índole de la relación de negocios y el seguimiento continuo de la misma) respecto de ciertos productos, entre los que se incluían, en su apartado 1.b), los Planes y Fondos de Pensiones, que quedaban englobados en la categoría de *"instrumentos de previsión social complementaria enumerados en el artículo 51 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de No Residentes y sobre el Patrimonio, siempre y cuando la liquidez se encuentre limitada a los supuestos contemplados en la normativa de planes y fondos de pensiones y no puedan servir de garantía para un préstamo".*

  Con la modificación de la redacción del artículo 10 de la citada Ley, se ha eliminado la mención expresa de los productos u operaciones que quedaban exentos de aplicar las medidas de diligencia debida, de modo que la identificación de clientes, productos u operaciones sujetos a medidas simplificadas queda relegada a desarrollo reglamentario (D.F. Sexta punto Cuatro).

  No obstante, en el texto de Reglamento de LPBC sometido al trámite de audiencia pública mantiene el esquema que se preveía en la versión anterior de la Ley sobre el régimen de medidas simplificadas, tanto para las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, siempre que no realicen el servicio de comercialización, así como para las SGIIC que no realicen la comercialización directa de IIC o gestión discrecional de carteras.

- En el caso de que se deban aplicar las medidas de diligencia debida, éstas deberán ser graduadas en función del riesgo del cliente de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (D.F. Sexta punto Tres y Cuatro).

- Dentro de las medidas de diligencia debida, las SGIIC comercializadoras que realicen gestión discrecional de carteras, está la de identificación formal de las Personas con Responsabilidad Pública (PRP) (D.F. Sexta punto Cinco).

- Se mantiene la posibilidad de establecer el control interno a nivel de grupo, de acuerdo con la definición del artículo 42 del Código de Comercio, y con las especificaciones que se determinen reglamentariamente (D.F. Sexta punto Seis).

- Por último, se modifica el artículo 42 de dicha Ley, estableciendo la posibilidad de aplicar sanciones relativas a la prevención, supresión y disrupción del terrorismo y de la financiación del terrorismo, así como de armas de destrucción masiva a cualquier persona física o jurídica en los términos previstos en los reglamentos comunitarios o por acuerdo del Consejo de Ministros a propuesta del Ministro de Economía y Competitividad.

La Asociación ha propuesto que en una futura modificación de la LPBC, tanto las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones como las Gestoras de IIC, siempre que no realicen actividades de comercialización ni gestión discrecional de carteras, sean excluidas del ámbito subjetivo de aplicación de la norma, recayendo dicho cumplimiento en las entidades comercializadoras.

En el mes de septiembre, la Subdirección General de Inspección y Control de Movimiento de Capitales envió a la Asociación, pidiendo comentarios al borrador de Real Decreto de desarrollo de la nueva Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo. La Asociación envió a esta Subdirección General comentarios a este borrador de Real Decreto y, dada su extensión, solamente se recogen a continuación los comentarios generales:

‹‹Comentarios al Proyecto de Real Decreto por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo

Con carácter general INVERCO valora positivamente este Proyecto, que permite una mayor definición de las exigencias establecidas en la LPBC, contribuyendo, por tanto, a un mejor cumplimiento de sus objetivos.

Sin embargo, pese a que según indicaba la LPBC en su Exposición de motivos, *"desde el punto de vista técnico se ha realizado una verdadera transposición, adaptando la terminología y sistemática de la Directiva a las prácticas legislativas patrias",* lo cierto es que, en relación a la operativa de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC), los Fondos de Pensiones (en adelante, FP) y sus Gestoras, se echa en falta dicha adaptación que, en caso de haberse producido, hubiera conducido necesariamente a la exclusión de todas estas entidades, bajo determinadas circunstancias, del ámbito de aplicación de la Ley.

No obstante, en la medida en que la LPBC deja margen para el establecimiento de exclusiones adicionales a través del Reglamento, debería procederse a excluir a las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (en adelante, EGFP) cuyo objeto social y actividad exclusivos sean la administración de FP, así como a las Sociedades Gestoras de IIC (en adelante, SGIIC) que no comercialicen directamente sus IIC, sino que dicha comercialización sea realizada por entidades financieras autorizadas y sujetas al cumplimiento de la LPBC y sus desarrollos. Si esta propuesta no fuera admitida, debería al menos recogerse expresamente la atribución de las obligaciones establecidas en la LPBC y en sus desarrollos a las entidades que se encarguen de la comercialización.

Los argumentos en que se basan estas propuestas son similares a los que han justificado que, en el ámbito de la normativa FATCA:

- ✓ Queden excluidos los Fondos de Pensiones y sus Gestoras, y
- ✓ Las obligaciones atribuidas a las SGIIC por cuenta de los Fondos que administren sean trasladadas a los comercializadores que se encarguen de su comercialización.

Estas propuestas son realizadas en el *Apartado II (punto 1),* junto con otras *observaciones relativas a aspectos concretos del articulado del Proyecto con incidencia directa en la operativa de IIC, FP* y sus Gestoras, y que se refieren a las siguientes cuestiones:

- ✓ Artículo 5.3: aclaración del concepto de *"otros instrumentos jurídicos análogos que, no obstante carecer de personalidad jurídica, puedan actuar en el tráfico económico"* (punto 2).
- ✓ Artículo 8.4: aclaración de que la exención a la obligación de identificar a los accionistas de empresas cotizadas resulta también de aplicación a las cotizadas en sistemas multilaterales de negociación, como el Mercado Alternativo Bursátil (en adelante, MAB) donde cotizan las SICAV españolas (punto 3).
- ✓ Artículo 15, letras b) y c): definición del concepto de *"entidad financiera",* a efectos de identificar los sujetos susceptibles de aplicación de medidas simplificadas (punto 4, letra a).
- ✓ Artículo 15, letra e): aclaración de que la aplicación de medidas simplificadas por tipo de cliente resulta también posible respecto de clientes que sean sociedades cotizadas en sistemas multilaterales de negociación, como el MAB, donde cotizan las SICAV españolas (punto 4, letra b).

- ✓ Artículo 16: indicación de la posibilidad de aplicar medidas simplificadas respecto de operaciones sobre acciones de sociedades cotizadas, incluyendo el MAB, y/o sobre sociedades cuya gestión esté encomendada a una Sociedad Gestora (punto 5).
- ✓ Artículo 19, letra j): exclusión de la aplicación de medidas reforzadas cuando la distribución o prestación de servicios se realice a través de agentes o intermediarios que ya tengan la consideración de sujetos obligados a efectos de la LPBC (punto 6).
- ✓ Artículo 24: exclusión de la obligación de comunicación sistemática de operaciones a las SGIIC y EGFP que no realicen actividad de comercialización (punto 7).
- ✓ Artículo 33.4: reconocimiento expreso de la posibilidad de que los órganos de control interno creados al amparo de la LPBC puedan compatibilizar sus funciones con funciones de control interno previstas en la normativa financiera específica (punto 8).
- ✓ Artículo 51: aclaración de si en la declaración por las entidades de crédito al fichero de titularidades financieras debe incluirse la apertura o cancelación de inversiones en IIC (punto 9).

Asimismo, en el *Apartado III* se formulan otras consideraciones de carácter general:

- ✓ Artículo 8.1: posibilidad de identificar al titular real con posterioridad al establecimiento de la relación de negocio, como ya prevé con respecto a la titularidad formal el artículo 4.2 del Proyecto (punto 1).
- ✓ Artículo 12: indicación expresa de, en el caso de aplicación de las medidas de diligencia debida por otra entidad del grupo que también tenga la consideración de sujeto obligado, dicha entidad no tiene la consideración de un "tercero" (punto 2).
- ✓ Artículo 22.6: aclaración de si el registro de expedientes de exámenes especiales realizados puede llevarse a nivel de grupo (punto 3).
- ✓ Varios artículos: definición de los conceptos de *"volumen de negocios anual"* o *"balance general"* y ampliación de sus cuantías (punto 4).
- ✓ Artículo 33.3: diversas aclaraciones con respecto a la necesidad de constituir una unidad técnica para el tratamiento y análisis de la información (punto 5).››

Posteriormente, la Asociación mantuvo una reunión con la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera para explicarles la operativa de IIC y Fondos de Pensiones, especialmente con relación a las cuentas ómnibus, enviándoles posteriormente la siguiente nota que, dado su interés, se transcribe parcialmente a continuación:

‹‹Aplicación de la normativa de prevención de blanqueo de capitales en el ámbito de las IIC y los Fondos de Pensiones

A) Comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva

1. *Esquema actual de la comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva y del cumplimiento de las obligaciones en materia de prevención del blanqueo de capitales (PBC).*

   La actividad de comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) está reservada a intermediarios financieros registrados y sujetos a supervisión (art. 2.1 LIIC). Entre ellos, se incluyen las propias Sociedades Gestoras de IIC (en adelante, SGIIC o Gestora), si bien, por los motivos que se exponen más adelante, en la práctica no realizan

esta actividad y, en todo caso, cuando la realizan, las SGIIC tienen prohibido participar en los movimientos de efectivo derivados de las suscripciones y reembolsos o compras y ventas, correspondiendo dicha participación en exclusiva al Depositario.

Con ocasión de dicha comercialización, resulta obligatorio que los comercializadores faciliten a la Gestora los datos identificativos de cada uno de los partícipes o accionistas que adquieran las acciones o participaciones de las IIC, con el objetivo de que la Gestora pueda cumplir las obligaciones financieras y fiscales que la normativa actualmente le impone.

Esta exigencia de identificación individualizada, unida al hecho de que las Gestoras no tienen infraestructura para acceder al cliente final, determinan que la práctica habitual sea la comercialización a través de la red de distribución del mismo grupo al que pertenece la Gestora (normalmente, encabezado por una entidad de crédito).

A efectos de PBC, este esquema implica que, aunque la Gestora no tiene trato directo con el cliente (y por tanto no debería estar sujeta a la LPBC), hasta ahora sí conoce, al menos, su identidad (que es la medida básica PBC, a partir de la cual se desarrollan las restantes), de modo que el resto de medidas previstas en la LPBC vienen siendo realizadas por dicho comercializador (que es quien puede cumplirlas por conocer al cliente), en aplicación de los siguientes artículos, dependiendo de si el comercializador pertenece o no al mismo grupo que la Gestora:

(…)

2. *Breve mención al concepto y funcionamiento de las cuentas globales (ómnibus) en la comercialización de IIC y modificaciones normativas recientes*

   Las cuentas ómnibus en la comercialización de IIC suponen un sistema descentralizado de llevanza del registro de partícipes, que consiste en que el detalle individualizado de la posición de cada inversor se encomienda exclusivamente a cada uno de los comercializadores de la IIC, en relación con las participaciones que él mismo haya comercializado, manteniendo la Gestora únicamente un registro global, en el que figura la posición global de los comercializadores por cuenta de terceros, pero sin identificación de los titulares últimos.

   (…)

   Sin embargo, el modelo de cuentas ómnibus que se reguló en dicha Ley ha requerido, para cumplir con este objetivo, una serie de modificaciones que han sido recientemente aprobadas a través de 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, y que permitirá su empleo a partir del 1 de enero de 2014.

3. *Situación a partir del 1 de enero de 2014*

   A partir de esta fecha:

   a) Para las *Gestoras que opten por no utilizar cuentas ómnibus,* el cumplimiento de la normativa de PBC se mantendrá en los términos actuales, con los inconvenientes señalados en las letras a) y b) del apartado 1 anterior, para el supuesto de comercialización por terceros ajenos al grupo.

   b) Para las *Gestoras que hagan uso de las cuentas ómnibus,* éstas ya ni siquiera conocerán la identidad de los inversores de sus IIC, resultando imposible llevar a cabo

cualquiera de las medidas de PBC, empezando por la medida básica de identificación del titular.

En este contexto, resultaría inviable que el cumplimiento de dichas medidas se siguiera articulando sobre la base del art. 6.1 LPBC (es decir, considerando como sujeto obligado a la Gestora pero atribuyendo el cumplimiento de las obligaciones a los comercializadores en el marco de un acuerdo de delegación), sobre todo teniendo en cuenta:

- Los dos inconvenientes citados anteriormente, esto es, el mantenimiento de la responsabilidad de la Gestora y, muy especialmente, el de la prohibición de encomendar al comercializador el seguimiento de la relación de negocio, que debería realizarse por la propia Gestora, siendo imposible al no conocer siquiera el nombre del titular.
- Los terceros, en cualquier caso, estarían ya obligados por la LPBC, por lo que la exclusión de las SGIIC no tendría ninguna consecuencia.

4. *Posibles soluciones*

Para subsanar la problemática señalada en los apartados anteriores, tres son las soluciones posibles:

a) *Inclusión de un nuevo apartado 5 en el artículo 2.1 LPBC,* para excluir a las SGIIC de la consideración de sujeto obligado, si bien no en todo supuesto, sino sólo cuando no realicen la actividad de comercialización de IIC ni ninguna otra actividad sujeta a la LPBC (como la gestión discrecional de carteras), pues en tal caso, al realizarse la comercialización por terceros ya sujetos a la LPBC, el cumplimiento por la SGIIC de las medidas de LPBC resulta:

- En el supuesto de empleo de cuentas ómnibus, *imposible,* por desconocimiento de la identidad del inversor.
- En todo caso, *ineficiente,* por duplicado (ya que el comercializador ya está obligado a aplicar las medidas de PBC).

La exclusión de las SGIIC en este supuesto no implicaría que las operaciones sobre IIC quedaran fuera del control de la PBC, sino simplemente que el cumplimiento de las obligaciones para asegurar dicho control se alojaría en el intermediario financiero que tiene encomendada la función de comercialización (y que, por la combinación de la LIIC y la LPBC, obligatoriamente tiene que ser una entidad financiera también sujeta a la LPBC), en lugar de en la SGIIC que, por las características de su operativa, comunes en todo el mundo, no puede cumplir dichas funciones.

(…)

b) *Inclusión de un nuevo apartado 3 en el artículo 3 del Proyecto de Real Decreto por el que se aprueba el Reglamento de la LPBC* (actualmente en tramitación), para excluir del ámbito de aplicación de la normativa de PBC la actividad de las SGIIC, cuando ésta no implique comercialización ni, por tanto, trato directo con el cliente.

Con este nuevo apartado, las SGIIC mantendrían su consideración de sujeto obligado, respetando el tenor literal de la LPBC, de rango superior al Reglamento, pero se excluiría su actividad cuando no comercialicen las IIC.

(…)

c) *Consulta al Ministerio de Economía y Competitividad-SEPBLAC,* en relación al empleo de cuentas ómnibus en la comercialización de IIC, en la que se especifique que, en caso de uso de dichas cuentas, la consideración de cliente corresponderá al intermediario financiero que lleve a cabo la comercialización.

En este supuesto, la SGIIC quedaría sujeta a la LPBC, si bien podría aplicar medidas de diligencia simplificada al tener sus clientes la consideración 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"* (art. 9.1.b LPBC).

Debe destacarse que, a excepción de la solución propuesta en la letra a) (modificación LPBC), las propuestas de las letras b) (modificación del RPBC) y c) (consulta al SEPBLAC) mantendrían, en todo caso, la consideración de las SGIIC como sujetos obligados, lo que, de la combinación de la LPBC y del Proyecto de Reglamento, podría determinar la obligación de las SGIIC de cumplir una serie de medidas organizativas, aunque todas sus actividades quedaran excluidas (en caso de que la SGIIC se limitara a gestionar IIC sin comercializarlas) o todos sus clientes quedaran sujetos a medidas simplificadas (por ser entidades financieras, titulares de las cuentas ómnibus). En particular, dichas medidas serían:

- Comunicación sistemática ante el Servicio Ejecutivo de la Comisión (art. 20.1 LPBC)
- Conservación de documentación durante diez años (art. 25 LPBC)
- Políticas y procedimientos de control interno (art. 26.1 LPBC)
- Política expresa de admisión de clientes (art. 26.1 LPBC)
- Designación de un representante ante el Servicio Ejecutivo de la Comisión (art. 26.2 LPBC)
- Manual de procedimientos (art. 26.3 LPBC)
- Examen anual de experto independiente (art. 28 LPBC)
- Plan anual de formación a empleados (art. 29 LPBC)

El cumplimiento de todas estas obligaciones conllevaría un coste considerable y no aportaría ninguna mejora desde una perspectiva de PBC, por lo que debería evitarse, mediante la previsión expresa de que, en los supuestos señalados, las SGIIC no quedarían sujetas al cumplimiento de estas obligaciones.

B) Comercialización de Planes de Pensiones

1. Esquema actual de la comercialización de Planes de Pensiones y del cumplimiento de las obligaciones en materia de PBC

Las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (en adelante, EGFP) son entidades constituidas con el objeto social y actividad exclusivos de administración de Fondos de Pensiones (art. 20.1 LPFP), por lo que no pueden realizar ninguna otra actividad, excepto la comercialización de Planes de Pensiones, en los términos que se señalan más adelante.

Así, al igual que en el caso de las IIC, la actividad de comercialización de Planes de Pensiones está reservada a intermediarios financieros registrados y sujetos a supervisión (art. 26 bis LPFP), y en el ejercicio de la misma, resulta obligatorio que dichos

comercializadores faciliten a la EGFP los datos identificativos de cada uno de los partícipes, con el objetivo de que ésta pueda cumplir las obligaciones financieras y fiscales que la normativa actualmente le impone.

(…)

Por tanto, a efectos de cumplimiento de las obligaciones en materia de PBC, la práctica habitual es la comercialización de los Planes de Pensiones a través de la red de distribución de las entidades financieras, ya sean pertenecientes al mismo grupo al que pertenezca la EGFP (supuesto habitual), ya pertenezcan a otro grupo diferente (supuesto posible, aunque infrecuente en la práctica).

(…)

Finalmente, el artículo 10 LPBC permite la aplicación de medidas simplificadas de diligencia debida respecto de los Planes y Fondos de Pensiones, al pertenecer a la categoría de *"instrumentos de previsión social complementaria enumerados en el artículo 51 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de No Residentes y sobre el Patrimonio".*

Todo ello permite que, en el ámbito de las EGFP, en atención a su actividad y a la naturaleza de los Planes y Fondos de Pensiones, pueda aplicarse un régimen simplificado, que se traduce en que la única medida de diligencia a adoptar sea la de identificación formal del titular.

No obstante, y al igual que en el caso de las SGIIC, por el mero hecho de resultar incluidas en el listado de sujetos obligados del art. 2 LPBC, las EGFP, pese a tener que aplicar sólo medidas de diligencia simplificada, podrían entenderse sujetas al cumplimiento de determinadas medidas organizativas, ya señaladas anteriormente, y que suponen un elevado coste sin representar ninguna mejora desde la perspectiva de la PBC.

(…)

Lo anterior pone de manifiesto que, también con respecto a las EGFP, el marco actual de aplicación de la LPBC debería modificarse, de modo que las obligaciones derivadas de dicha Ley quedaran atribuidas directamente al comercializador, que es quien conoce al cliente y que, como ya se ha señalado, y por exigencia expresa del art. 26 bis LPFP, también ha de ser necesariamente un intermediario financiero sujeto a esta normativa.

Con ello:

- Se evitaría la sujeción de las EGFP que no comercialicen al cumplimiento de las obligaciones establecidas en la LPBC, cuando quien tiene conocimiento de los clientes y está también obligado por la LPBC es el comercializador.
- Se adaptaría la aplicación de la LPBC a las especificidades de los Planes y Fondos de Pensiones, en particular:
    a) Naturaleza de sus participantes: los partícipes y beneficiarios sólo pueden ser personas físicas (art. 3.1.b) y 3.2 LPFP), y además no es posible realizar aportaciones en nombre de terceros (art. 8.3 LPFP), excepto las contribuciones de empresas a favor de sus trabajadores (en caso de Planes de empleo) o las aportaciones de familiares a Planes de Pensiones a favor de discapacitados (art. 12.a) RPFP).

No existe, por tanto, ningún riesgo de utilización de titulares interpuestos.

b) Reducida cuantía máxima de las aportaciones a realizar, que están limitadas, tanto por la normativa financiera (art. 5.3 LPFP) como fiscal (art. 52.1 LIRPF) a 10.000 euros anuales (o a 12.500, en caso de mayores de 50 años).

c) Iliquidez, ya que los derechos consolidados en que se materializan dichas aportaciones no pueden ser rescatados libremente por los partícipes, sino sólo en supuestos tasados por Ley y que son la jubilación, el fallecimiento, la incapacidad o la dependencia (art. 8.6 LPFP), así como en los supuestos excepcionales de liquidez de desempleo de larga duración, enfermedad grave o ejecución de la vivienda habitual (art. 8.8 LPFP).

2. *Posibles soluciones*

Para subsanar la problemática señalada en el apartado anterior, dos son las soluciones posibles:

a) I*nclusión de un nuevo apartado 6 en el artículo 2.1 LPBC,* para excluir a las EGFP de la consideración de sujeto obligado, si bien no en todo supuesto, sino sólo cuando no realicen la actividad de comercialización de comercialización de Fondos de Pensiones, pues en tal caso, al realizarse la comercialización por terceros ya sujetos a la LPBC, el cumplimiento por la EGFP de las medidas de LPBC resulta ineficiente, por duplicado.

b) *Inclusión de un nuevo apartado 4 en el art. 3 del Proyecto de Real Decreto por el que se aprueba el Reglamento de la LPBC* (actualmente en tramitación), para excluir del ámbito de aplicación de la normativa de PBC la actividad de las EGFP, cuando ésta no implique comercialización ni, por tanto, trato directo con el cliente.

Con este nuevo apartado, las EGFP mantendrían su consideración de sujeto obligado, respetando el tenor literal de la LPBC, de rango superior al Reglamento, pero se excluiría su actividad cuando no comercialicen Planes de Pensiones. Por ello, en este supuesto sería necesario introducir una previsión expresa de que las EGFP que se encuentren en este supuesto tampoco quedarían sujetas al cumplimiento de las medidas organizativas citadas anteriormente.››

3. Recomendaciones del SEPBLAC sobre Prevención de Blanqueo de Capitales

En el mes de mayo de 2013 el Servicio de Prevención del Blanqueo de Capitales (SEPBLAC) del Banco de España elaboró un documento denominado “Recomendaciones sobre las medidas de control interno para la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo”, que fue enviado por dicho servicio, a la CNMV y por ésta, a la Asociación para su distribución entre los asociados.

En dicho documento, tras una introducción, una referencia al marco normativo y unos principios generales, se contienen una serie de recomendaciones sobre:

- Medidas de control interno.
- Elaboración de un informe de autoevaluación del riesgo ante el blanqueo de capitales.
- Normas y organización interna.
- Responsabilidad de administradores y directivos.

- Política de admisión de clientes.
- Medidas de diligencia debida y su aplicación.
- Conservación de documentación.
- Comunicación sistemática de operaciones.
- Detección y análisis de operaciones susceptibles de estar relacionadas con el blanqueo de capitales.
- Abstención de ejecución de operaciones.
- Comunicación al SEPBLAC de operaciones susceptibles de estar relacionadas con el blanqueo de capitales.
- Cumplimiento de requerimiento del SEPBLAC o de otras autoridades.
- Formación del personal.
- Filiales y sucursales.
- Agentes y mediadores.
- Verificación interna.
- Revisión de procedimiento por un experto externo.

Posteriormente, en el mes de noviembre, desde la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias se elaboró un *"Catálogo ejemplificativo de operaciones de riesgo de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo en el ámbito de las empresas de servicios de inversión y de Instituciones de Inversión Colectiva"*, que afectaban a la ESIs y, por lo tanto, a aquellas Sociedades Gestoras de IIC que realicen algunos servicios de inversión. Los indicadores y ejemplos incluidos en dicho Catálogo se referían a:

- Imposibilidad o dificultad de identificar al cliente.
- Características y comportamiento de los intervinientes.
- Utilización de titulares interpuestos.
- Uso de operaciones o estructuras que busquen opacidad sobre la titularidad de los valores.
- Riesgos relacionados con los medios de pago utilizados.
- Riesgos relacionados con las características de la operación.

4. Anteproyecto de Ley de conglomerados financieros

En el mes de mayo, la Asociación envió a sus asociados, el Anteproyecto de Ley, por la que se modifican la Ley 5/1995, de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros y por la que se modifican otras leyes del sector financiero, la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios de los intermediarios financieros y la Ley 24/2988, de 28 de julio, del mercado de valores, que se encontraba en trámite de audiencia pública.

A continuación se detalla un resumen con las principales modificaciones que afectarían a los sectores de IIC y Fondos de Pensiones:

a) Establece en su *artículo primero,* la modificación de la Ley 5/2005, de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros, queda modificada en su artículo 2 párrafos 3 y 5, como sigue:

   "3. A los efectos de lo dispuesto en esta Ley, serán entidades reguladas las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, Sociedades Gestoras autorizadas conforme a las directivas 2009/65/CE (Directiva UCITS IV) y 2011/61/UE (Directiva AIFMD), las entidades Gestoras de Fondos de Pensiones y las entidades aseguradoras y reaseguradoras."

"5. Se entenderá que las actividades en un sector financiero son significativas si resulta ser superior al 10 por ciento la media del cociente entre el balance total de dicho sector y el balance total de las entidades del sector financiero del grupo y el cociente entre los requisitos de solvencia de dicho sector y los requisitos totales de solvencia de las entidades del sector financiero del grupo. (…)

A los efectos de esta Ley, el sector financiero de menor dimensión de un grupo será el sector con la media más baja y el sector financiero más importante será el sector con la media más alta. Para calcular el sector financiero de menor dimensión y el más importante, los sectores bancario y de servicios de inversión se considerarán conjuntamente y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras autorizadas conforme a las directivas 2009/65/CE (Directiva UCITS IV) y 2011/61/UE (Directiva AIFMD) se añadirán al sector que pertenezcan dentro del grupo. Si estas últimas no pertenecen exclusivamente a un sector dentro del grupo se añadirán al sector financiero de menor tamaño."

b) En *su artículo segundo* modifica el apartado 4 del artículo octavo de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los *intermediarios financieros, que queda redactado como sigue:*

"4. Reglamentariamente se determinarán los tipos de entidades financieras que deberán incluirse en el grupo consolidable de entidades de crédito a que se refiere el número anterior.

a) Las entidades de crédito.

b) Las empresas de servicios de inversión.

c) Las Sociedades de Inversión de Capital Variable.

d) Las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, así como las Sociedades Gestoras de Fondos de Pensiones cuyo objetivo exclusivo sea la administración y gestión de los mencionados Fondos.

e) Las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización Hipotecaria y de Fondos de Titulización de Activos.

f) Las Sociedades de Capital Riesgo y las Gestoras de Fondos de Capital Riesgo.

g) Las Sociedades Gestoras autorizadas conforme a las Directivas 2009/65/EC (Directiva UCITS IV) y 2011/61/UE (Directiva AIFMD).

h) Las entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones.

Asimismo formarán parte del grupo consolidable las sociedades instrumentales cuya actividad principal suponga la prolongación del negocio de alguna de las entidades incluidas en la consolidación, o incluya la prestación a éstas de servicios auxiliares."

c) En el *artículo tercero,* el Anteproyecto modifica también la definición de grupo consolidable del primer párrafo del artículo 86.6 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores que queda del siguiente modo:

"6.Formarán parte del grupo consolidable:

a) Las empresas de servicios de inversión.

b) Las entidades de crédito, ….

c) Las Sociedades de Inversión Mobiliaria.

d) Las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización Hipotecaria o de Activos, así como las Sociedades Gestoras de Fondos de Pensiones cuyo objetivo exclusivo sea la administración y gestión de los mencionados Fondos.

e) Las Sociedades de Capital Riesgo y las Gestoras de Fondos de Capital Riesgo.

f) Las entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones.

g) Las Sociedades Gestoras autorizadas conforme a las Directivas 2009/65/EC (Directiva UCITS IV) y 2011/61/UE (Directiva AIFMD)."

En su Disposición final cuarta se prevé su entrada en vigor el día siguiente de su publicación en el BOE.

En el mes de mayo, la Asociación remitió a la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, los comentarios a este Anteproyecto de Ley que, por su extensión, sólo se reproducen parcialmente a continuación:

«Comentarios al Anteproyecto de Ley de supervisión de los conglomerados financieros

(…)

Sin embargo, existen ciertas asimetrías entre los Anteproyectos de transposición de ambas Directivas de conglomerados y de Gestores de Inversión Alternativa (DCF y DGFIA), en las dos siguientes cuestiones:

a) Por una parte, en varios artículos del Anteproyecto de Ley de transposición de la DCF se incluyen, como elementos integrantes del concepto de *"conglomerado financiero",* entre otros, los siguientes tres tipos de Sociedades Gestoras:

- Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Sociedades Gestoras autorizadas conforme a la Directiva 2009/65, más conocida como Directiva UCITS (es decir, Gestoras de UCITS).
- Sociedades Gestoras autorizadas conforme a la DGFIA (es decir, Gestoras de Fondos de Inversión Alternativos o FIA).

Dado que, con anterioridad a estas Directivas, la Ley de IIC ya regulaba tanto las IIC armonizadas (UCITS) como las no armonizadas (FIA), encomendando su gestión a un único tipo de Gestora, la SGIIC, en la actualidad no existe en la LIIC esta distinción entre los tres tipos de Gestoras. Tampoco como consecuencia de los Anteproyectos de Ley que transponen la Directiva GFIA (ALECROSI y ALIIC) existirán estos tres tipos de Gestora, pues los citados Anteproyectos tan sólo prevén, tras su aprobación, la existencia en España de dos tipos de Gestoras:

- Las SGIIC (ya existentes) que serán las que gestionen IIC, sean éstas armonizadas o no, y que seguirán reguladas por la LIIC.
- Las nuevas SGEIC (Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión de tipo cerrado), que serán las que gestionen tanto entidades de capital-riesgo (desapareciendo la figura de SGECR) como las nuevas OSI (otras sociedades de inversión de tipo cerrado), y que quedarán reguladas por el ALECROSI, una vez aprobado.

Por ello, al identificar las entidades integrantes de los *"conglomerados financieros",* el Anteproyecto debería referirse únicamente a las SGIIC y a las SGEIC.

b) Por otra parte, como ya se ha señalado, la figura de las Sociedades Gestoras de Entidades de Capital riesgo (SGECR) desaparece, quedando automáticamente transformadas en SGEIC todas las SGECR existentes en el momento de entrada en vigor de la Ley (D. Adicional segunda ALECROSI). Por este motivo, y en consonancia con los comentarios realizados en la letra anterior, debería introducirse una mención expresa a la nueva figura de las SGEIC.

(…)

5. Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de noviembre, de supervisión de entidades de crédito: EMIR

La normativa europea sobre derivados (EMIR) impone a todas las entidades que operen con instrumentos financieros derivados (OTC) la obligación de comunicar las operaciones que realicen a un registro central, habiéndose establecido que, a fin de identificar a las partes intervinientes, cada entidad deberá disponer de un código propio, válido en todo el mundo, denominado "identificador de entidad jurídica" (en inglés, LEI). Dado que el LEI va a tener un diseño a nivel internacional, que todavía no se ha acordado, se estableció la necesidad de que todas las entidades tengan un código "Pre-LEI", antes de la entrada en vigor de dicha obligación (12 de febrero de 2014).

En el mes de noviembre, la CNMV publicó la siguiente nota:

‹‹El Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (más conocido como EMIR) establece ciertas obligaciones a los usuarios de derivados relacionadas con su posible compensación a través de una entidad de contrapartida central, su notificación a registros de operaciones y el uso de técnicas de mitigación de riesgos en aquellos contratos que no se compensen centralizadamente.

En la reunión de su Consejo de Supervisores del 7 de noviembre de 2013, ESMA aprobó la autorización de los primeros cuatro registros de operaciones en los términos fijados por el EMIR.

(…)

Dichos almacenes de operaciones prestarán servicios en todas las clases de derivados relevantes (crédito, tipos de interés, acciones, materias primas u otros subyacentes). La autorización, con efectos del día 14 de noviembre, determina que la entrada en vigor de las obligaciones de notificación a almacenes de contratos por parte de las contrapartes financieras y no financieras sea el 12 de febrero de 2014.

Los almacenes de contratos son entidades que recopilarán los detalles de los contratos de derivados negociados en por toda clase de entidades que servirán de apoyo en sus actividades a las autoridades reguladoras, las entidades de contrapartida central y, en general, al resto de participantes de los mercados. Dichos almacenes están sometidos a requisitos estrictos en materia operativa y de conservación y gestión y protección de los datos.››

El 25 de noviembre de 2013 el Ministerio de Economía y Competitividad, el de Justicia, y el Banco de España y la CNMV hicieron público el siguiente comunicado conjunto.

‹‹Designación del Registro Mercantil como pre-LOU en España

La crisis financiera ha evidenciado las dificultades que plantea la inexistencia de un sistema universal de identificación de entidades. El principal problema radica en la imposibilidad, en algunos casos, de poder determinar fehacientemente la identidad de las contrapartes de transacciones financieras y, así, estar en disposición de poder llevar a cabo una gestión adecuada de los riesgos.

Con el fin de solucionar este problema el G-20 impulsó el desarrollo de un código universal de identificación de entidades (LEI, por sus siglas en inglés) que será emitido y gestionado por unidades operativas locales. En el caso español, dicha gestión y emisión corresponderán al Registro Mercantil.

(…)

A la espera de poder dar por finalizado el diseño de un sistema LEI definitivo, se ha puesto en marcha una solución provisional que permite a las entidades obtener unos códigos equivalentes denominados pre-LEI. Estos identificadores interinos están siendo emitidos por los pre-LOU, unas organizaciones que están actuando en esta fase a modo de registros locales, asumiendo las tareas de asignación y gestión de los señalados códigos. Una vez asentado el sistema LEI definitivo, estas unidades operativas se transformarán en "Local Operating Units" (LOU) siempre que cumplan con los requisitos definitivos del sistema.

En el caso de España, el Registro Mercantil será en breve designado formalmente para ejercer las funciones de pre-LOU y, como tal, ya dispone de un prefijo específico que le ha sido asignado desde la Secretaría del Regulatory Oversight Committee (ROC), en su condición de organismo responsable de la supervisión y el buen funcionamiento del sistema LEI. Este prefijo ha quedado, por tanto, reservado para el Registro Mercantil y constituirá los cuatro primeros dígitos de cualquier identificador que éste vaya a emitir en el futuro como garantía de la unicidad del mismo.

Una vez se encuentre el Registro Mercantil activo en este servicio, cualquier entidad que ya disponga de un pre-LEI emitido en otra jurisdicción podrá, si así lo desea, solicitar su traslado y mantenimiento al Registro Mercantil. El trámite a realizar por las entidades interesadas en obtener dicho código pre-LEI así como el momento en el que el Registro Mercantil esté autorizado para asignarlos será comunicado al mercado oportunamente, a través del Ministerio de Economía y Competitividad, el Ministerio de Justicia, el Banco de España, la CNMV y el propio Registro Mercantil.››

El Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de noviembre ha establecido que la emisión de estos códigos "Pre-LEI", la asuma en España el Registro Mercantil, quien, según nota difundida por la CNMV el 25 de noviembre de 2013, "está trabajando para que el sistema - de expedición de códigos "Pre-LEI - esté operativo en España antes del mes de febrero".

Otros países ya lo tenían establecido, a finales del año 2013 y dado que la normativa al respecto no establece que dicho código deba ser expedido por el organismo designado en cada país (LOU), los países que tienen establecido el sistema, están expidiendo el código a cualquier entidad que lo solicite con independencia del país de residencia de la entidad solicitante.

Dada esta situación y como, a finales del año 2013, las entidades españolas afectadas, entre las que se encuentran las IIC (Fondos y Sociedades de Inversión), Fondos de Pensiones y sus respectivas Gestoras, no tenían conocimiento alguno sobre los trámites a realizar, ni la documentación a presentar para obtener dicho "Pre-LEI", la Asociación contactó con diversos Registros Mercantiles

para avanzar en esta cuestión, quienes manifestaron necesitar instrucciones generales, y una sistematización a nivel nacional.

Por ello, la Asociación realizó diversas gestiones, entre ellas con el Director General de Registros y Notariado, quien manifestó que lo consideraban un tema urgente y que estaban preparando, al respecto, una Orden Ministerial que publicarían en el mes de enero de 2014, junto con una instrucción. Así, en el BOE de 22 de enero de 2014, se publicó la 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, en la que se establece que:

- La asignación del código identificador originará un gasto único de 100 euros, sin que el Registro Mercantil pueda cobrar cantidades adicionales por la inscripción del código en la hoja registral.
- La valoración anual del referido código se efectuará mediante la expedición de una certificación cuyo coste será de 50 euros.

En relación con la asignación del código LEI, la Asociación remitió a los asociados las respuestas del Registro Mercantil a diversas cuestiones planteadas por INVERCO:

"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 han 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.

(…)

B. DUDAS SOBRE ASIGNACIÓN DE LEI

B.1. Relacionadas con el envío por correo electrónico del fichero:

(…)

B.1. Relacionadas con el contenido del fichero:

(…)

B.2. Relacionadas con la declaración jurada:

(…)"

6. Informe de INVERCO sobre el marco jurídico aplicable de EMIR

Si bien en el 16 de agosto de 2012 entró en vigor el Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contraparte central (ECCs) y los registros de operaciones (EMIR), y durante el propio año 2012 se aprobaron numerosas normas de desarrollo, ha sido durante el año 2013 cuando se han completado dichas normas y sobre todo, ESMA, ha publicado directrices y recomendaciones y ha contestado a preguntas que se le han realizado sobre dicha normativa.

Por ello, y a fin de sistematizar y dar una visión global de toda esta normativa, en el mes de diciembre de 2013 la Asociación preparó, y envió a los asociados, un informe que, dada su extensión, se reproduce parcialmente:

‹‹Nota resumen sobre EMIR y su aplicación en el ámbito de las IIC y los Fondos de Pensiones

1. *OBJETO*

   El Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contraparte central (ECCs) y los registros de operaciones (en adelante, EMIR), entró en vigor el 16 de agosto de 2012.

   Su objetivo es dar respuesta a las debilidades del sistema de negociación de derivados extrabursátiles (en adelante, derivados OTC) y reducir con ello el riesgo sistémico, recogiendo así los acuerdos adoptados por el G-20 en su cumbre de septiembre de 2009.

   Este Reglamento, y su normativa de desarrollo, establecen obligaciones para todos aquellos inversores que negocien contratos de derivados OTC, sean entidades financieras o no financieras, si bien la intensidad de estas obligaciones será proporcional, en líneas generales, al nivel de actividad y al uso que se haga de los derivados.

2. *MARCO JURÍDICO APLICABLE*

   Junto al Reglamento, se han aprobado numerosas normas de desarrollo, en particular:

   (…)

   Asimismo, ESMA ha publicado:

   (…)

   Finalmente, junto al marco jurídico europeo, cada Estado Miembro debe establecer, a nivel interno, el régimen sancionador aplicable en caso de incumplimiento de las obligaciones contempladas en la normativa EMIR. En el caso español, este régimen no ha sido todavía regulado, habiendo sido incorporado al Anteproyecto de Ley de supervisión y solvencia de entidades de crédito, puesto en audiencia pública el 4 de diciembre de 2013 (Disposición adicional décima).

3. *OBLIGACIONES DERIVADAS DE EMIR*

   (…)

   Las obligaciones derivadas de la normativa EMIR son las siguientes:

   1. Obligación de compensación a través de una ECC de los contratos de derivados OTC pertenecientes a las categorías que establezca ESMA (art. 4). Dicha categorización se realizará en base al grado de estandarización de las operaciones, para lo que ESMA mantendrá en su web una lista actualizada de dichas operaciones.

      Además, esta liquidación a través de ECC llevará aparejado el intercambio diario de garantías.

      De acuerdo con la nota publicada al efecto por CNMV, la entrada en vigor de esta obligación depende de diversos desarrollos, si bien, a título orientativo, se espera que esta obligación comience a tener relevancia a partir de mediados de 2014.

   2. Colateralización de operaciones de derivados no estandarizadas (art.11.3) Cuando se trata de operaciones no estandarizadas, podrán seguir liquidándose bilateralmente con la contraparte, si bien será necesaria su colateralización diaria, mediante la entrega de las correspondientes garantías por la parte que, en cada momento, presente un saldo negativo como consecuencia de la valoración, también diaria, de la posición.

Está previsto que esta obligación comience a finales del ejercicio 2015, pues su concreción está pendiente de desarrollos normativos.

3. Notificación de los contratos a registros de operaciones autorizados o reconocidos por ESMA (art. 9). Esta obligación entrará en vigor el 12 de febrero de 2014, existiendo en la actualidad cuatro registros de operaciones autorizados por ESMA, con fecha 7 de noviembre de 2013, que son:

   (…)

   Para realizar dicha comunicación, será necesario identificar adecuadamente a las partes del contrato, para lo que el G-20 acordó la adopción de un código unívoco a nivel mundial, conocido como Identificador de identidad jurídico (LEI, por sus siglas en inglés).

   Este código va a tener un diseño que todavía no se ha cerrado a nivel internacional, pero como las obligaciones entran en vigor en breve, por el momento se ha acordado emitir un Pre-LEI.

   En cada país, la emisión de estos códigos Pre-LEI (que luego se transformarán en LEI) la va a asumir un órgano distinto (denominados LOU). En el caso de España, será el Registro Mercantil, que, según el comunicado conjunto del Ministerio de Economía y Competitividad, el Banco de España, la CNMV y el Ministerio de Justicia del pasado 25 de noviembre, *"está trabajando para que el sistema esté operativo en España antes de febrero".*

4. Confirmación puntual de los contratos (art. 11.1.a). Esta obligación, en vigor desde el 15 de marzo de 2013, implica que todas las operaciones en derivados OTC que realice una entidad deberán ser confirmadas, al objeto de que exista certeza sobre la vigencia del contrato y los términos del mismo.

   Dichas operaciones deberán confirmarse por medios electrónicos, si se dispone de ellos, y conforme al calendario establecido en el artículo 12.1 del Reglamento Delegado 149/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre. Este calendario, en función del tipo de operación y de la fecha de celebración del contrato, prevé los siguientes plazos máximos de confirmación:

TIPO DE CONTRATO	FECHA DE CELEBRACIÓN DEL CONTRATO	PLAZO MÁXIMO DE CONFIRMACIÓN
Permutas de cobertura por impago y permutas de tipos de interés.	Anterior al 28 de febrero de 2014, inclusive.	Antes del final del segundo día hábil siguiente a la fecha de ejecución del contrato.
	Posterior al 28 de febrero de 2014.	Antes del final del día hábil siguiente a la fecha de ejecución del contrato.
Permutas de acciones, de divisas, de materias primas y resto de derivados.	Anterior al 31 de agosto de 2013.	Antes del final del tercer día hábil siguiente a la fecha de ejecución del contrato.
	Anterior al 31 de agosto de 2013 y hasta el 31 de agosto de 2014, inclusive.	Antes del final del segundo día hábil siguiente a la fecha de ejecución del contrato.
	Después del 31 de agosto de 2014.	Antes del final del día hábil siguiente a la fecha de ejecución del contrato.

(…)

5. Establecimiento de procedimientos fijados de antemano para identificar y resolver posibles litigios entre las partes (art. 11.2). Esta obligación está en vigor desde el *15 de marzo de 2013.*

Su desarrollo se encuentra en el artículo 15 del Reglamento 149/2013, según el cual las entidades, al celebrar contratos de derivados OTC, deberán acordar procesos y procedimientos detallados para:

- La identificación, el registro y el seguimiento de los litigios relativos al reconocimiento o la valoración del contrato y al intercambio de garantías entre las contrapartes …
- La resolución rápida de los litigios, con un procedimiento específico para aquellos que no se resuelvan en un plazo de cinco días hábiles.

(…)

6. Reconciliación y compresión de las carteras (art. 11.1.b). Estas obligaciones ya están en vigor desde el 15 de septiembre de 2013.

   a) *Conciliación de carteras.* El objetivo de la conciliación es determinar, en una fase temprana, cualquier discrepancia en alguno de los términos importantes del contrato de derivados OTC, permitiendo a cada entidad llevar a cabo un análisis exhaustivo de la cartera de operaciones desde el punto de vista de su contraparte e identificar rápidamente cualquier interpretación errónea de condiciones esenciales de las operaciones…

      La obligación de conciliación está desarrollada en el artículo 13 del Reglamento 149/2013, de la Comisión, que establece una frecuencia en función del número de operaciones vivas que la entidad tenga en cada momento con una misma contraparte …

      (…)

   b) *Compresión de carteras.* Esta obligación, desarrollada en el artículo 14 del Reglamento 149/2013, es exigible a aquellas entidades que tengan pendientes con una contraparte 500 o más contratos de derivados OTC no compensados de forma centralizada. El objetivo es reducir el número de contratos vivos, para lo que las entidades deberán dotarse de procedimientos para analizar periódicamente, y como mínimo dos veces al año, la posibilidad de efectuar un ejercicio de compresión de carteras con el fin de reducir su riesgo de crédito de contraparte.

      (…)

7. Valoración periódica de los contratos (art. 11.2).

   Esta obligación está en vigor desde el 15 de marzo de 2013. En cumplimiento de la misma, las entidades deberán valorar diariamente a precios de mercado los contratos pendientes, si bien cuando las condiciones del mercado impidan proceder a una valoración a precios de mercado, podrán utilizar un modelo fiable y prudente.

   (…)

Para facilitar el cumplimiento de estas obligaciones, los contratos marco de derivados OTC más utilizados, tanto a nivel internacional (ISDA) como a nivel doméstico (contrato marco de operaciones financieras - CMOF), han sido recientemente actualizados, para incorporar entre sus cláusulas las nuevas exigencias derivadas de EMIR.

Para ello, en la página web de la AEB se encuentra disponible, con fecha 13 de septiembre de 2013, un modelo de *"Novación modificativa del CMOF para su adaptación al Reglamento EU 648/2012".*

También ISDA ha actualizado sus protocolos para su adaptación a EMIR, los cuales están disponibles en su página web.

4. *APLICACIÓN A IIC, FONDOS DE PENSIONES Y SUS GESTORAS*

1. De acuerdo con el artículo 2.8 del Reglamento (UE) 648/2012, todas las IIC (sean UCITS o FIA) y sus Gestoras, así como los Fondos de Pensiones, tienen la consideración de contrapartes financieras.

   (…)

2. Teniendo en cuenta la falta de personalidad jurídica de los Fondos, así como la habitual encomienda de la gestión de las Sociedades de inversión a las SGIIC, se planteó la duda de quién debe considerarse contraparte en una operación OTC, si el vehículo (sea Fondo o Sociedad) o la Gestora. Se reproduce a continuación la respuesta de ESMA, incluida en el documento al que se hace referencia en el apartado 2 de esta nota (Ref. ESMA/2013/1633).

   Pregunta

   ¿Las IIC (por ejemplo, UCITS, FIA y otros fondos de personalidad jurídica) pueden considerarse como la contraparte de una operación de derivados en el contexto de EMIR, o debería ser su Gestora?

   Respuesta

   La contraparte de la operación con derivados será generalmente la IIC. Cuando una Gestora de IIC ejecute una transacción para diferentes IIC al mismo tiempo (operaciones en bloque), se debe asignar inmediatamente la parte pertinente de esa transacción a cada una de las IIC e informar en consecuencia con dicha asignación.

   En raras ocasiones, la Gestora ejecuta las operaciones por cuenta propia y no en nombre de las IIC que administra, pero sí así fuera, la contraparte sería la propia Gestora de la IIC.

   (…)

3. Exenciones en el caso de los Fondos de Pensiones.

   El artículo 89 del Reglamento (UE) 648/2012 establece, en su apartado 1, que *"Durante los tres años siguientes a la entrada en vigor del presente Reglamento, la obligación de compensación enunciada en el artículo 4 no se aplicará a los contratos de derivados extrabursátiles que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos de inversión directamente relacionados con la solvencia financiera de los sistemas de planes de pensiones, tal como se definen en el artículo 2, apartado 10".*

   Como se desprende de los Considerandos 26 a 28 del Reglamento, todos los sistemas de pensiones (no sólo de empleo, sino también individuales) deberían quedar excluidos. No obstante, para asegurar la aplicación uniforme del Reglamento en Europa, y dado que los sistemas de pensiones revisten muy diversas formas en los distintos Estados miembros, el Reglamento sólo concede la exención de manera automática a la única categoría de Fondos de Pensiones que está armonizada a nivel Europeo, esto es, los de la Directiva IORP 2003/41 (letra a) y b) del art. 10.2 del Reglamento 648/2012).

   Para el resto de supuestos (letras c) y d) del citado Reglamento), corresponde a las autoridades competentes de cada Estado miembro conceder dicha exención, conforme al procedimiento establecido en el artículo 89.2 del Reglamento. Dicho procedimiento incluye

la comunicación a ESMA y a EIOPA (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) de las exenciones concedidas por las autoridades competentes de cada país, que deberán estar justificadas en la existencia de dificultades para cumplir los requisitos relativos a los márgenes de variación establecidos en el propio Reglamento.

Se ha solicitado ante la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones la solicitud de esta exención para todos los Fondos de Pensiones españoles, sin que a la fecha de elaboración de esta nota exista todavía un pronunciamiento expreso.

No obstante, debe señalarse que la exención durante tres años (hasta el 15 de agosto de 2015) se refiere únicamente a la obligación de compensación del artículo 4, pero no al resto de obligaciones, ni, en particular, a la obligación de intercambio de colateral o comunicación de operaciones al registro de contratos.

4. Posibilidad de delegación en terceros

   La normativa EMIR contempla la posibilidad de delegar en terceros diversas obligaciones, siempre bajo el principio de que se delega la ejecución de la función, pero no la responsabilidad por su cumplimiento defectuoso o por su incumplimiento.

   (…).»

7. Criterio de la DG Tributos relativo a la exención de IVA en la delegación de gestión de carteras de IIC y FP

Como se recordará (ver Memoria de 2012) una sentencia, de 19 de julio de 2012, del Tribunal Superior de Justicia de la Unión Europea suscitó importantes dudas sobre la sujeción al IVA de la gestión, por una SGIIC, de la cartera de IIC, FP o entidades de capital riesgo, por delegación de la gestora de la entidad propietaria de la cartera. Ante dichas dudas la Asociación planteó a la Dirección General de Tributos una consulta que fue contestada, en términos favorables, el 23 de julio de 2013.

Dada su extensión, en esta Memoria no se recoge el texto de la consulta y tan sólo parcialmente el de la contestación de la Dirección General de Tributos:

«CONTESTACIÓN:

1.- De conformidad con lo previsto en el artículo 20, apartado uno, número 18º, letra n), de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido (BOE de 29 de diciembre), resulta lo siguiente:

"Uno. Estarán exentas de este Impuesto las siguientes operaciones:

18º.Las siguientes operaciones financieras:

(…)

n) La gestión y depósito de las Instituciones de Inversión Colectiva, de las Entidades de Capital-Riesgo gestionadas por sociedades gestoras autorizadas y registradas en los Registros especiales administrativos, de los Fondos de Pensiones, de Regulación del Mercado Hipotecario, de Titulización de Activos y Colectivos de Jubilación, constituidos de acuerdo con su legislación específica."

Este precepto suponía la transposición al ordenamiento interno del artículo 13, parte B, letra d), 6), de la Directiva 77/388/CEE, de 17 de mayo de 1977, Sexta Directiva del Consejo en

materia del Impuesto sobre el Valor Añadido. Desde el 1 de enero de 2007, la Sexta Directiva ha sido reemplazada por la Directiva 2006/112/CE del Consejo de 28 de noviembre de 2006, relativa al sistema común del Impuesto sobre el Valor Añadido (DO L 347 de 11.12.2006). El artículo 135, apartado 1, letra g) de este nuevo texto recoge la previsión del ya derogado artículo 13 de la Sexta Directiva, en los siguientes términos:

"Los Estados Miembros eximirán las operaciones siguientes:

(…)

g) La gestión de fondos comunes de inversión definidos como tales por los Estados Miembros."

Sobre el alcance de la referida exención se ha pronunciado expresamente el Tribunal de Justicia de Unión Europea en su sentencia de 4 de mayo de 2006 (asunto C-169/04, Abbey National). En dicha sentencia se establecen los criterios siguientes, de interés a efectos de la contestación a la consulta planteada:

a) En primer lugar, el Tribunal señala (apartado 38 de la sentencia) que "según reiterada jurisprudencia, las exenciones previstas por el artículo 13 de la Sexta Directiva constituyen conceptos autónomos del Derecho Comunitario que deben definirse para toda la Comunidad y que tienen por objeto evitar que se produzcan divergencias de un Estado Miembro a otro a la hora de aplicar el régimen del IVA". En este sentido considera el Tribunal que cuando el artículo 13.B.d).6 se remite a las definiciones de los Estados Miembros lo hace únicamente en cuanto al concepto de "fondos comunes de inversión" (apartado 41 de la sentencia), y no en cuanto al concepto de "gestión" de tales fondos comunes de inversión, el cual constituye un concepto autónomo del Derecho comunitario cuyo contenido no pueden modificar los Estados Miembros (apartado 43 de la sentencia y 1 del fallo de la misma).

b) En segundo término, destaca el Tribunal (apartado 53 de la sentencia) que el referido artículo 13.B.d).6 "se refiere a los fondos comunes de inversión, con independencia de su forma jurídica. Por tanto, se hallan comprendidas en el ámbito de aplicación de dicha disposición tanto los organismos de inversión colectiva que revisten forma contractual, o de "trust", como aquellos que revisten forma estatutaria."

c) Seguidamente el Tribunal se plantea el contenido del concepto de "gestión" de fondos comunes de inversión, ya que el citado artículo no lo define, considerando que "procede interpretar esta disposición a la luz de su contexto y los objetivos y la sistemática de la Directiva, atendiendo particularmente a la ratio legis de la exención prevista" (apartados 57 a 59 de la sentencia).

Primeramente, se recuerda el criterio, expuesto en otras sentencias del Tribunal (así, las de 12 de junio de 2003 y de 20 de noviembre del mismo año) de que las exenciones previstas en el artículo 13 de la Sexta Directiva se deben interpretar estrictamente, dado que "constituyen excepciones al principio general de que el IVA se percibe sobre toda prestación de servicios efectuada a título oneroso por un sujeto pasivo"(apartado 60 de la sentencia).

En relación con los fondos comunes de inversión, la sentencia acude al apartado 2 del artículo 1 de la Directiva 85/611/CEE del Consejo de, 20 de diciembre de 1985, del que resulta que las operaciones de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) consisten en la inversión colectiva en valores mobiliarios de los fondos obtenidos del público. Como señala el apartado 61 de la sentencia "con los capitales que los

suscriptores depositan al comprar sus participaciones, los OICVM constituyen y gestionan, por cuenta de éstos y a cambio de una remuneración, carteras de valores mobiliarios".

Continúa el Tribunal exponiendo que "el objetivo de la exención de las operaciones relativas a la gestión de fondos de inversión prevista en el artículo 13, parte B, letra d), número 6, de la Sexta Directiva, consiste, entre otros, en facilitar a los pequeños inversores la colocación de sus capitales en fondos de inversión. El número 6 de esa disposición tiene por objeto garantizar que el sistema común de IVA sea fiscalmente neutro en cuanto a la opción entre invertir directamente en títulos o recurrir a la intermediación de organismos de inversión colectiva" y de ello deduce que "las operaciones a que se refiere dicha exención son aquellas que son específicas de la actividad de los organismos de inversión colectiva." (Apartados 62 y 63 de la sentencia).

Concluye el Tribunal señalando que en el ámbito de aplicación de la citada exención se hallan comprendidas, "además de las funciones de gestión de cartera, las de administración de los propios organismos de inversión colectiva, como las indicadas en el anexo II de la Directiva 85/611 (anexo introducido por la Directiva 2001/107/CE, de 21 de enero de 2002), bajo el epígrafe "Administración", que son funciones específicas de los organismos de inversión colectiva." (Apartado 64 de la sentencia).

d) Por último, en relación con los servicios prestados por un tercero, la sentencia, en referencia al caso específico de prestación de servicios de gestión administrativa y contable de los fondos por un gestor tercero, señala en primer lugar que "como para las operaciones exentas en virtud del artículo 13, parte B, letra d), números 3 y 5, de la Sexta Directiva (sentencia de 5 de junio de 1997, asunto C2/95, apartado 32), la gestión de los fondos comunes de inversión a que se refiere el número 6 del citado artículo se define en función de la naturaleza de las prestaciones de servicios efectuadas, y no en función del prestador del servicio o del destinatario de éste" (Apartado 66 de la sentencia).

Por tanto, según el Tribunal, "los servicios de gestión prestados por un tercero se hallan comprendidos, en principio, en el ámbito de aplicación del artículo 13, parte B, letra d), número 6 de la Sexta Directiva." Sin embargo, sigue señalando el Tribunal, "para ser calificados de operaciones exentas, en el sentido del artículo 13.B.d) de la Directiva los servicios de gestión administrativa y contable de los fondos prestados por un gestor tercero deben formar un conjunto diferenciado, considerado globalmente, que tenga por efecto cumplir las funciones específicas y esenciales de un servicio descrito en ese mismo número 6." (Apartados 69 y 70 de la sentencia).

Se subraya en la sentencia que los servicios prestados deben afectar a los elementos específicos y esenciales de la gestión de fondos comunes de inversión, de forma que una mera prestación material o técnica como la puesta a disposición de un sistema informático no queda cubierta por la exención del número 6 del artículo 13.B).d) de la Directiva (Apartado 71 de la sentencia).

En conclusión, el Tribunal considera que se hallan comprendidos en el concepto de "gestión de fondos comunes de inversión" a que se refiere la reiterada disposición, los servicios de gestión administrativa y contable de los fondos prestados por un gestor tercero si forman un conjunto diferenciado, considerado globalmente, y son específicos y esenciales para la gestión de tales fondos (Apartado 72 de la sentencia).

Finalmente, puntualiza el Tribunal que corresponde al órgano jurisdiccional remitente determinar si los servicios de que se trata responden a esos criterios (Apartado 73 de la sentencia).

Los criterios recogidos por el Tribunal de Justicia fueron asumidos por este Centro directivo en diversas consultas, entre las que cabe mencionar, la consulta vinculante 2541-06, de 19 de diciembre.

Asimismo, es preciso señalar que el Tribunal reiteró dichos criterios en su sentencia de 28 de junio de 2007, JP Morgan, asunto C 363/05, (apartado 45) y, más recientemente, en su sentencia de 19 de julio de 2012, Deutsche Bank, asunto C 44-11.

En esta última sentencia interesan los apartados 32 a 35 en dónde se delimita el ámbito de la exención de la gestión de fondos comunes de inversión respecto a otras formas de inversión como la gestión discrecional de carteras de inversión. Así se dispone lo siguiente:

"32. A este respecto, del artículo 1, apartado 2, de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L375, p.3; EE06/03, p.38), en su versión modificada por la Directiva 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002 (DO L41, p.35), se desprende que se trata de organismos cuyo objeto exclusivo sea la inversión colectiva, en valores mobiliarios y/o en determinados otros activos financieros líquidos, de los capitales obtenidos del público, cuyo funcionamiento está sometido al principio de reparto de riesgos, y cuyas participaciones sean, a petición de los tenedores, vueltas a comprar o reembolsadas, directa o indirectamente, a cargo de los activos de estos organismos.

33. Concretamente, como la Abogado General señaló en los puntos 14 y 15 de sus conclusiones, se trata de fondos comunes en los que se reúnen muchas inversiones y se distribuyen entre un abanico de títulos-valores que pueden ser gestionados de forma eficaz para conseguir los mejores resultados posibles, y en que cada inversión individual puede ser relativamente modesta. Esos fondos manejan sus inversiones en nombre propio y por cuenta propia, mientras que cada cliente inversor posee una participación del fondo, pero no la inversión del fondo en sí misma.

34. En cambio, servicios como los prestados por Deutsche Bank en el litigio principal afectan generalmente a los activos de una sola persona, que deben ser de un valor conjunto relativamente alto para que este tipo de gestión resulte rentable. El gestor de la cartera compra y vende inversiones en nombre y por cuenta del cliente inversor, quien mantiene la propiedad de los títulos-valores individuales durante toda la vigencia del contrato y después de su finalización.

35. Por consiguiente, la actividad de gestión de carteras efectuada por Deutsche Bank en el litigio principal no se corresponde con el concepto de «gestión de fondos comunes de inversión» en el sentido del artículo135, apartado 1, letra g), de la Directiva2006/112."

De dónde cabe concluir que la gestión colectiva de fondos comunes de inversión es distinta a la gestión discrecional de carteras individuales. La primera, queda sujeta y exenta del Impuesto en los términos recogidos por el Alto Tribunal, mientras que la segunda queda sujeta al Impuesto como ya confirmó este Centro directivo en sus consultas vinculantes V0001-13 y V0002-13, de 2 de enero.

2.- Una vez expuestos los criterios sentados por el Tribunal relativos a la interpretación del alcance de la exención prevista en el artículo 135, apartado 1, letra g) de la Directiva 2006/112/CE, la

consultante pregunta si la exención en la gestión de la cartera de los distintos fondos de inversión se mantiene incluso cuando la misma es delegada en un tercero por sus respectivas entidades gestoras.

Ha de señalarse que, conforme al artículo 1bis 2) de la Directiva 85/611/CEE, se definen las sociedades de gestión como:

> "Toda sociedad cuya actividad habitual consista en la gestión de OICVM constituidos en forma de fondos comunes de inversión y/o de sociedades de inversión (gestión de carteras colectivas de OICVM), lo cual incluye las funciones que figuran en el anexo II."
>
> Por otra parte, del artículo 5.2 de la misma Directiva 85/611/CEE se puede deducir una extensión de la actividad habitual de gestión de fondos comunes de inversión de las entidades gestoras no sólo a los OICVM constituidos conforme a la Directiva, sino también a organismos de inversión colectiva no incluidos en dicha Directiva:
>
> "2. Las sociedades de gestión no podrán ejercer actividades distintas de la gestión de OICVM autorizados con arreglo a la presente Directiva, a excepción de la gestión adicional de otros organismos de inversión colectiva que no estén cubiertos por la presente Directiva y respecto de los cuales la sociedad de gestión esté sometida a supervisión cautelar, pero cuyas participaciones no puedan comercializarse en otros Estados miembros con arreglo a la presente Directiva.
>
> A los efectos de la presente Directiva, la actividad de gestión de fondos comunes de inversión y de sociedades de inversión englobará las funciones mencionadas de manera no exhaustiva en el anexo II."

Por su parte, y en lo que a la cuestión planteada interesa, el artículo 5 octies de la Directiva 85/611/CEE contempla la posibilidad de delegación de las funciones de las sociedades de gestión, en los siguientes términos:

(…)

Por último, el Anexo II de la Directiva 85/611/CEE señala lo siguiente:

"Funciones incluidas en la actividad de gestión de carteras colectivas:

- Gestión de la inversión.
- Administración:
  - Servicios jurídicos y de contabilidad de gestión del fondo;
  - Consultas de los clientes;
  - Valoración y determinación de precios (incluidas declaraciones fiscales);
  - Control de la observancia de la normativa;
  - Teneduría del registro de partícipes;
  - Distribución de rendimientos;
  - Emisión y reembolso de participaciones;
  - Liquidación de contratos (incluida la expedición de certificados);
  - Teneduría de registros;
- Comercialización."

3.- En cuanto a la normativa interna, estas previsiones de delegación de la gestión en un tercero se han materializado en distintas normas según la modalidad de fondo común de inversión afectada.

Así, en relación con las Instituciones de Inversión Colectiva, tanto la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, como su Reglamento, aprobado por el Real Decreto 1393/2005, de 4 de noviembre, han incorporado las previsiones contenidas en la Directiva 85/611/CEE, anteriormente señaladas.

Por una parte, el artículo 40.1 de la citada Ley conceptúa a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva como "sociedades anónimas cuyo objeto social consistirá en la administración, representación, gestión de las inversiones y gestión de las suscripciones y reembolsos de los fondos y sociedades de inversión".

Junto a esta definición, que atribuye a la Sociedad Gestora las funciones características de la gestión de Instituciones de Inversión Colectiva, el precepto citado (apartados 1 y 2) posibilita que puedan ser autorizadas, además, para la realización de otras actividades, dentro del marco y con las mismas condiciones previstas en el artículo 5.3 de la citada Directiva 85/611/CE.

El artículo 64 del Reglamento de la Ley 35/2003 concreta, también en el marco de las previsiones del Anexo II de la citada Directiva, las actividades relacionadas con la gestión de Instituciones de Inversión Colectiva y establece:

(…)

Por lo que se refiere a la posibilidad de delegación de las funciones de la sociedad gestora en el ámbito de la gestión de instituciones de inversión colectiva, esta se regula en el artículo 68 del mismo Reglamento, del que, a los efectos de la consulta planteada cabe destacar lo siguiente:

(…)

La posibilidad de delegar la gestión en una entidad gestora, para otras modalidades de inversión colectiva, como son los Fondos de Pensiones, se recoge en el Capítulo II del Título IV del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de los Planes y Fondos de Pensiones.

En particular, el artículo 86 de dicho texto establece lo siguiente:

(…)

4.- De las previsiones contenidas en el artículo 68 del Reglamento de la Ley 35/2003, 86 del Reglamento de los Planes y Fondos de Pensiones y 46 de la Ley 25/2005, se deduce la posibilidad para las entidades gestoras de instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones y entidades de capital riesgo de delegar en otra u otras entidades alguna o varias de las funciones que integran la gestión de instituciones de inversión colectiva, "1. Previa autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo podrán subcontratar a una tercera entidad parte de la gestión de los activos de los fondos de capital-riesgo que gestionan y de las sociedades de capital-riesgo que administren, sin que la responsabilidad de sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo se vea afectada por ello; las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo serán solidariamente responsables ante los partícipes o accionistas de los perjuicios que se pudieran derivar de la actuación de la otra entidad.

Cuando se trate de los activos de sociedades de capital-riesgo, en caso de que la contratación hubiera sido impuesta por ésta, lo que deberá acreditarse mediante el correspondiente acuerdo de

la Junta General de Accionistas o, por delegación expresa de ésta, del Consejo de Administración, las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo no serán responsables ante los accionistas de los perjuicios que pudieran derivarse de dicha contratación.

2. Las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo podrán subcontratar las funciones a que se refiere este artículo con otras sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo, con sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, entidades habilitadas para prestar el servicio de inversión previsto en el artículo 63.1 d de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, o con entidades similares domiciliadas en otros Estados miembros de la Organización de Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), que no tengan la consideración de paraíso fiscal ni sea un país o territorio cuyas autoridades se nieguen a intercambiar información con las autoridades españolas sobre las materias reguladas en la presente Ley, siempre que se acredite que ofrecen unas garantías no inferiores a las exigidas a las anteriores y estén habilitadas para la gestión del tipo de Institución o de activos objeto de la delegación.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá establecer los requisitos que hayan de cumplir estos contratos, que en todo caso deberán garantizar la continuidad en la administración de los activos de modo que aquéllos no queden resueltos por la mera sustitución de las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo, salvo que al acordar dicha fondos de pensiones o entidades de capital riesgo siempre que dicha delegación no convierta a la entidad gestora en una mera entidad instrumental o vacía de contenido.

5.- Por último, a la luz de los criterios sentados por las referidas sentencias, no parece ofrecer duda que la prestación de la referida actividad de gestión, administración o comercialización de instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones o entidades de capital riesgo por una entidad en virtud de delegación de la sociedad gestora, cumpliría la condición de constituir un conjunto diferenciado, considerado globalmente dirigido a realizar funciones específicas y esenciales para la gestión de tales instituciones, por lo que entraría dentro del ámbito de aplicación de la excepción del artículo 13.B.d).6 de la Directiva 77/388/CEE.

Sin embargo, es conveniente señalar que la función que se considera exenta del impuesto en virtud del artículo 20.Uno.18º.n) de la Ley 37/1992 es la función de gestión, administración o comercialización en su conjunto, pero no las distintas actividades que ésta pueda englobar. Por tanto, si se delega el conjunto de la gestión, administración o comercialización de una institución de inversión colectiva, la prestación de este servicio global estará exenta. Por el contrario, si lo que se delega es sólo alguna o algunas de las actividades incluidas dentro del concepto de gestión, administración o comercialización, la prestación de dichos servicios estará exenta o no, atendiendo a la naturaleza de los mismos, considerados individualmente. Lo mismo ocurriría en el caso de subdelegación con terceros de ciertas actividades englobadas en la más amplia función de administración.

En consecuencia, en el supuesto planteado en la consulta y de acuerdo con lo expuesto en los puntos anteriores, se concluye que la prestación conjunta de los servicios que integran la actividad de gestión de cartera de Instituciones de Inversión Colectiva, Fondos de Pensiones o entidades de capital riesgo, efectuada en virtud de un contrato de delegación con la Sociedad Gestora de tales instituciones, se engloba dentro del ámbito de la exención regulada en el artículo 20, apartado uno, número 18º, letra n) de la Ley 37/1992 y está exenta del Impuesto.

6.- Lo que comunico a Vd. con efectos vinculantes, conforme a lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 89 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.››

8. Propuesta de Directiva del Impuesto sobre transacciones financieras

En el mes de septiembre de 2011, la Comisión Europea ya 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.

De acuerdo con el texto publicado por la Comisión, los objetivos de dicho impuesto serían:

- Armonizar la legislación europea en materia de imposición indirecta en relación con el impuesto sobre transacciones para asegurar el correcto funcionamiento del mercado interior de servicios financieros, así como para evitar posibles distorsiones de la competencia entre los distintos instrumentos financieros.
- Asegurar que las instituciones financieras contribuyen a cubrir los costes de la actual crisis y equilibrar el terreno de juego con otros sectores de la economía, desde un punto de vista impositivo.
- Desincentivar las transacciones financieras que no aumentan la eficiencia de los mercados financieros, complementando así medidas regulatorias adoptadas con el fin de evitar futuras crisis.

En caso de ser aprobada, y de acuerdo con su artículo 3, la Directiva sería de aplicación a 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 todas las que se enumeran en su artículo 2.1.8, que incluye UCITS y sus Gestoras (letra e), Fondos de Pensiones y sus Gestoras (letra f) y Fondos de Inversión Alternativa (FIA) y sus Gestoras (letra g).

Los tipos de gravamen serían establecidos por cada Estado Miembro en función del tipo de operación, estableciéndose un mínimo del 0,01% (para las operaciones de derivados) y un 0,1% (para todas las demás, incluyendo las que tengan por objeto los instrumentos financieros que figuran en el Anexo I.C de la Directiva MiFID, en cuyo apartado 3 se incluyen las *acciones y participaciones de organismos de inversión colectiva).*

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.

En febrero de 2013, la Comisión Europea publicó un segundo borrador de Propuesta de Directiva del Consejo relativa al establecimiento del impuesto sobre las transacciones financieras.

La fecha prevista de entrada en vigor del 1 de enero de 2014 no será posible, desconociéndose la fecha definitiva de la misma.

Entre los once Estados Miembros existen divergencias en relación a qué activos no deberían ser objeto de tributación: deuda pública y los derivados sobre la misma; deuda privada o los Fondos de Pensiones y, si bien en 2012 parecía que se llegaría a un acuerdo rápidamente, la realidad actual es que si bien se sigue trabajando en ello, el ritmo ha disminuido bastante por las dificultades jurídicas técnicas y operativas que plantea.

Desde el punto de vista de estos países, existen problemas porque al no estar integrados todos los países de la Unión Europea se pueden producir deslocalizaciones, entre otras consecuencias.

Además hay países que tienen implantados impuestos similares (por ejemplo Francia, Italia e Inglaterra) con distintos hechos imposibles y diferentes tipos tributarios, u otros que la implantación de dicho impuesto está condicionado a que se declaren exentas determinadas operaciones o sujetos pasivos (por ejemplo Holanda con relación a los Fondos de Pensiones).

La Asociación remitió a los asociados en el mes de febrero de 2013, una nota sobre el impacto de la aplicación de este impuesto en las Instituciones representadas por INVERCO, cuyos puntos relevantes se recogen a continuación:

‹‹*Nota sobre la Propuesta de Directiva relativa al establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras*

La Comisión Europea acaba de hacer pública su Propuesta de Directiva relativa al establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras.

Esta Directiva, mediante el procedimiento de cooperación reforzada, permitirá la creación, en los once países participantes, entre ellos España, de un impuesto que ya había sido propuesto por la Comisión Europea en septiembre de 2011, para su implementación en todos los países de la Unión Europea, pero cuya adopción no fue posible por falta de unanimidad.

En el ámbito de las Instituciones representadas por INVERCO (Instituciones de Inversión Colectiva - en adelante, IIC - y Fondos de Pensiones, - en adelante, FP -), este impuesto se concretaría del siguiente modo:

- En el caso de los FP, al quedar englobados en la categoría de *"institución financiera"* (art. 2.1.8.f) estarían sujetos al impuesto por las compras y ventas de los activos de sus carteras.
- Por su parte, las IIC tendrían la doble consideración de *"institución financiera"* (art. 2.1.8.e) y g) y de "instrumento financiero" (art. 2.1.3), por lo que, además de tributar por la rotación de su cartera, deberían soportar este impuesto por cada uno de los reembolsos que atendieran.

La aplicación de este nuevo impuesto a las IIC y a los FP, además de alejarse de algunos objetivos de la Propuesta, podría tener consecuencias muy perjudiciales, en los siguientes aspectos:

a) *Gravaría a los partícipes, y no a las instituciones financieras.* La Propuesta señala, como sujeto pasivo del impuesto, a las "instituciones financieras" que participen en la transacción financiera, para, a continuación, otorgar esta consideración a las IIC y a los FP. Sin embargo, la especial naturaleza jurídica de las IIC y de los FP origina que el destinatario inmediato del gravamen sea el propio partícipe o accionista, pues se trata de patrimonios afectos a una determinada política de inversión, sujetos al reparto colectivo de los rendimientos y, en el caso de los Fondos de Inversión y de Pensiones, propiedad de sus partícipes, al carecer de personalidad jurídica.

b) *Supondría una doble tributación,* en el caso de las IIC, pues un mismo patrimonio, propiedad de una pluralidad de partícipes y materializado en determinados activos de acuerdo con la política de inversión declarada en el folleto, estaría sujeto a tributación cada vez que la IIC realizara una compra o venta de dichos activos, y, además, cada vez que un partícipe ordenara un reembolso.

   Además, si eventualmente este impuesto se aplicara a los traspasos entre IIC, dicho gravamen iría en contra de los objetivos que inspiraron la instauración de este régimen de

diferimiento fiscal en la Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y que, en esencia, pretende que los inversores puedan elegir entre la alternativa de inversión que mejor se ajuste a su perfil en cada momento, pudiendo movilizar sus ahorros de una IIC a otra, sin tener que anticipar la tributación, siempre y cuando el importe efectivo derivado del traspaso en ningún momento se encuentre a disposición del inversor.

c) *Distorsionaría la competencia entre productos.* Si bien entre los objetivos de la propuesta se encuentra el de evitar la distorsión en la competencia entre diversos instrumentos financieros (pg. 4, parr. 6: "…the consequent possibilities of distortion of competition between financial instruments…"), lo cierto es que el citado impuesto no se aplica a los depósitos ni a los seguros, por lo que supone un desincentivo para la inversión en directa en IIC o FP, que sí están sujetos al mismo.

d) *Reduciría la inversión en IIC y FP, y por tanto, la contribución de éstos a la financiación de la economía…* las IIC y los FP suponen una fuente de financiación esencial para la economía española, como relevantes tenedores de deuda española, tanto pública (más de 78.000 millones de euros) como privada (más de 49.000 millones de euros), que, unida al resto de activos emitidos en España, supone una inversión doméstica por parte de estas instituciones de más de 167.000 millones de euros (el 71,08% de su cartera).

e) *Penalizaría las rentabilidades de IIC y FP,* dado lo elevado de los tipos de gravamen mínimos establecidos. Aunque la Comisión Europea considera que los tipos de gravamen son muy bajos (0,1% para operaciones de contado y 0,01% para operaciones con derivados), lo cierto es que son elevados, teniendo en cuenta que:

   - Se establecen sobre el importe bruto o nominal de la operación, y no sobre el resultado de la misma, que incluso puede ser negativo.

   - Se fijan en un porcentaje fijo, con independencia del plazo de la operación, lo que determina que, en operaciones de muy corto plazo que se renuevan diariamente (por ejemplo, repos a día), el porcentaje anualizado sea muy elevado y elimine, más que sobradamente, la rentabilidad pretendida con dicha operación. Por ejemplo, un repo que se renueve diariamente soportaría cada día un 0,1%, que multiplicado por los 365 días equivaldría a un impuesto del 36,5% anual, cuando la rentabilidad obtenida por la realización de este tipo de operaciones, en términos anualizados, difícilmente supera un 2%.

f) *Reduciría la rotación de las carteras de las IIC y de los FP, y, por tanto, la contribución de estas instituciones a la provisión de liquidez en los mercados de deuda pública, privada y renta variable.* La consecuencia lógica del nuevo gravamen sería una disminución de la rotación de la cartera. A estos efectos, es interesante recordar que en 1984 se estableció en Suecia un impuesto similar, y que el efecto inmediato fue una reducción del 98% en la negociación en futuros y opciones y del 80% en bonos. Más de la mitad de esa reducción se debió a operaciones cuya ejecución se desplazó a Londres, pero el resto de operaciones, simplemente, se dejó de hacer. En 1991, y tras haber recaudado menos de un 5% de lo esperado, el impuesto se suprimió.

   (…)

g) *Imposibilitaría las operaciones a más corto plazo en los mercados de renta fija, en detrimento de las estrategias de inversión más conservadoras, en particular las de los Fondos Monetarios, los de Renta Fija a Corto Plazo y los Garantizados.* Estas estrategias

de inversión, que representan más del 60% del patrimonio de las IIC y de los FP, descansan en un uso recurrente de la operativa de repos y de adquisición de valores de renta fija (sobre todo deuda pública) de corto plazo.

(…)

h) *Desincentivaría el ahorro previsión a través de FP, en un momento en el que numerosos organismos internacionales, entre ellos la Organización para la Cooperación y el Desarrollo, el Banco Central Europeo, el Fondo Monetario Internacional o la propia Comisión Europea, entre otros, recomiendan potenciarlo.* En este sentido, algunos de los Estados participantes, en particular Italia y Francia, ya tienen establecido un impuesto similar, pero que no se aplica a los FP, y aunque una vez se apruebe esta Directiva deberán eliminar aquél impuesto y sustituirlo por éste, ambos países ya han anunciado que mantendrán la exención de los FP. En la misma línea, Holanda no se ha incorporado al procedimiento de cooperación reforzada por el negativo impacto que dicho impuesto tendría sobre sus FP.

(…)

Por todos los argumentos expuestos anteriormente, las IIC y los FP deberían quedar excluidos del *concepto de "institución financiera"* y, del mismo modo, las IIC deberían excluirse de su consideración de *"instrumento financiero".*

Esta medida sería, además coherente con otras medidas de política fiscal adoptadas en la Unión Europea, como por ejemplo, la exención en el IVA aplicable a la gestión de IIC o FP, refrendada por la jurisprudencia comunitaria (…)

Si esta opción no fuera posible, deberían, al menos, excluirse los traspasos entre IIC del ámbito de aplicación del impuesto, pues se trata de una operativa específica del mercado español, que, dada su finalidad y particularidad, podría ser objeto de una excepción expresa en el texto de la propia Directiva.››

A finales de 2013, se publicó un informe de los Servicios Jurídicos del ECOFIN cuestionando el contenido del borrador de Directiva en relación a su aplicación entre diversos países no integrados en el G11, pero sí miembros de la Unión Europea.

9. Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)

Como se recordará (ver Memoria 2012), Estados Unidos aprobó la *"Foreing 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 no financieras y a las financieras que no sean estadounidenses. Estas deberán 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 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 se firmaron convenios no sólo con los citados cinco países, sino también con 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 encuentra, en el momento de redactarse esta Memoria, pendiente de su publicación en el BOE, y una vez realizada la misma, habrá que introducir en la normativa española las modificaciones correspondientes, con una habilitación a nivel reglamentario, y una posterior publicación de una Orden Ministerial.

10. Reglamento 462/2013, modificando Directiva UCITS IV, Directiva IORP y Directiva GFIA

El 21 de mayo de 2013 se aprobó la Directiva 2013/14/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, publicada el 31 de mayo de 2013 en el Diario Oficial de la Unión Europea, con el objetivo de reducir la excesiva dependencia de las calificaciones crediticias, y por la que se modifican las siguientes Directivas:

- Directiva 2009/65/CE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (Directiva UCITS IV);
- Directiva 2011/61/UE, relativa a los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (Directiva GFIA); y
- Directiva 2003/41/CE relativa a las actividades y supervisión de fondos de pensiones de empleo (Directiva IORPs).

En lo que a modificación de las Directivas UCITS IV, Directiva IORP y Directiva GFIA se refiere, el objetivo es reducir la dependencia de las calificaciones crediticias en los procesos internos de control de riesgos por parte de los Gestores, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 1 apartado 6 del Reglamento 462/2013 que introduce un nuevo Artículo 5 bis en el Reglamento 1060/2009 sobre la dependencia excesiva de las calificaciones crediticias por parte de las entidades financieras.

No obstante, la aprobación de estas modificaciones en las Directivas UCITS IV y GFIA no implica cambios significativos en nuestra regulación interna de IIC, puesto que la Circular 6/2009, de la CNMV, sobre control interno de las Sociedades Gestoras de IIC y las Sociedades de Inversión, ya contempla una previsión equivalente en su Norma 4ª.b.ii) *("A estos efectos, no sólo deberá tenerse en cuenta la calificación crediticia otorgada por una agencia especializada, sino que deberá realizarse un proceso de análisis exhaustivo de las características del instrumento financiero, de la composición de la cartera de inversión o de su estructura, de su adecuación a la política de inversión y al perfil de riesgo de la IIC inversora, y de la evolución de los riesgos asociados al mismo").*

En lo que a modificación de la Directiva IORP, se refiere, el objetivo es reducir la dependencia de las calificaciones crediticias en los procesos internos de control de riesgos por parte de los gestores, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 1 apartado 6 del Reglamento 462/2013 que introduce un nuevo *Artículo 5 bis* en el Reglamento 1060/2009 sobre la dependencia excesiva de las calificaciones crediticias por parte de las entidades financieras.

La Asociación comunicó en mayo de 2013 a los asociados la publicación de dicha Directiva.

Si bien dicho Reglamento entró en vigor el 20 de junio de 2013, los Estados Miembros de la UE tienen de plazo de transposición hasta el 21 de diciembre de 2014.

11. Proyecto de nuevo Código Mercantil

En el mes de octubre la Comisión General de Codificación remitió al Ministerio de Justicia un proyecto de Código de Mercantil que engloba numerosas normativas, hasta ahora en leyes especiales que deroga. Entre otras se encuentran la Ley de Sociedades de Capital y la de Contratos de Seguros.

Puesto en audiencia pública el Proyecto del Ministerio de Justicia, la Asociación envió al Ministerio los comentarios que se reproducen parcialmente a continuación:

«Proyecto de nuevo Código Mercantil

Artículo 140-2

Regula los sujetos y actos inscribibles en el Registro Mercantil y, entre ellos y en la letra h), se incluye "h) Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones".

En los momentos actuales sólo son inscribibles obligatoriamente en el Registro Mercantil las IIC que tienen forma societaria siendo voluntaria la inscripción de aquéllas que tienen forma de fondo. En cuanto a los fondos de pensiones son las únicas entidades con forma de fondo que son objeto de inscripción obligatoria en el Registro Mercantil, ya que todos los demás (fondos de capital riesgo, de titulación…) la inscripción es voluntaria.

Si bien dice que "son inscribibles", lo cual no es imperativo (no dice "se inscribirán") si sería necesario que se clarificara este extremo (…).

Artículo 233-6

En las aportaciones no dinerarias a las sociedades, bien sea en la constitución de las mismas o en ampliaciones de capital, es necesaria la existencia de un informe de un experto, designado por el Registro Mercantil que valore los bienes aportados. En este artículo se excepcionan una serie de supuestos en los que no es necesario dicho informe, supuestos entre los que no se encuentran las aportaciones de acciones o participaciones de IIC (…)

Artículo 233-7

En los casos excepcionados de informe del experto, señalados en el artículo 233-6 comentado, los administradores deben realizar un informe. Por ello, y modificado el artículo 233-6 en la forma comentada, es necesario modificar también este artículo para adaptarlo a la nueva redacción del 233-6, (…)

Artículo 233-34

En este artículo, en su número 4, se establece la competencia general de la CNMV para sancionar a las empresas que, perteneciendo a un grupo económico, incumplan las obligaciones que como grupo les imponga la legislación vigente. En los supuestos de entidades de crédito o de empresas de seguros la CNMV pide informe al Banco de España o a la DGSFP, sin que se prevea la petición de dicho informe en el caso de gestoras de Fondos de Pensiones que, entendemos, sería aconsejable.

Artículo 263-7

Establece el régimen jurídico de la fusión, que se deberá sujetar, cuando se trate de sociedades, a lo establecido en el Código de Comercio, sin excepción alguna.

Dado que las fusiones de las IIC de forma societaria, o en las que intervenga una de ellas, tiene una normativa específica en la LIIC, preocupa que se pueda interpretar que al ser el Código de Comercio una Ley posterior, que no hace excepción alguna, las fusiones en que intervenga una IIC con forma societaria, se regularían exclusivamente por el Código, sin tener en cuenta las peculiaridades establecidas en la citada LIIC, y ello pese a que ésta establece normas especiales para dichas fusiones.

(…)

Artículo 264-6

Igual comentario, y por las mismas razones, hecho al artículo 263-7, hay que hacer a este artículo relativo a las escisiones de las sociedades (…).

Artículo 272

Entre las causas legales de disolución de una sociedad se establece (número 1, letra a) el cese en la actividad que constituya el objeto social, sin excepcionar que se pueda cambiar el objeto social, lo cual puede plantear problemas interpretativos con carácter general y, en particular, con aquellas IIC de forma societaria, que dejaran de serlo. (…)

Artículo 281-1

En el título en que se incluye este artículo se establecen las obligaciones y requisitos que deben cumplir las denominadas "sociedades cotizadas" que dejan de ser sólo las que cotizan en un mercado secundario oficial de valores, ya que, además, se incluyen las que lo hagan en un sistema multilateral de negociación, lo que incluiría al MAB y, por los requisitos que se exigen y las obligaciones que se imponen supondrían la imposibilidad de que las IIC de forma societaria sigan cotizando en él (…)

Artículo 350-1

En este artículo se regula la posible existencia de códigos de conducta elaborados, entre otros, por las asociaciones para que puedan ser asumidos voluntariamente por sus asociados, estableciéndose en el número 1 que para su elaboración "se contará con la participación de las organizaciones de consumidores (…).››

12. Memoria de beneficios fiscales

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 2013, 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, y como en años anteriores, la Asociación preparó un informe que fue enviado al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, y que por su extensión se reproduce parcialmente, a continuación:

‹‹Comentarios de INVERCO a la Memoria de Beneficios Fiscales para el ejercicio 2013

1. INTRODUCCIÓN

En la Memoria de Beneficios Fiscales del año 2014 (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 1.086,92 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 52,43 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 2013, por aplicación del mismo criterio que a los Planes de Pensiones, determinaría el reconocimiento de un beneficio fiscal adicional de 28.998,6 millones de euros, incrementando en casi un 50% el total de beneficios fiscales estimados por todos los conceptos (que pasarían de 38.986,37 a 67.984,97 millones de euros).

(…)

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 2012 las aportaciones fueron de 4.163 millones de euros, y las prestaciones alcanzaron los 4.325 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 329 millones de euros).

2. APORTACIONES A PLANES DE PENSIONES

Entre las medidas consideradas constitutivas de un beneficio fiscal en el IRPF, la Memoria de Beneficios Fiscales incluye las aportaciones a Planes de Pensiones, atendiendo a la menor recaudación derivada de la reducción en la base imponible del contribuyente de las aportaciones realizadas.

(…)

2.1 FUNDAMENTOS PARA SU EXCLUSIÓN DE LA MEMORIA

La reducción en la base imponible del IRPF por aportaciones a Planes de Pensiones debería eliminarse de la Memoria de Beneficios Fiscales, y ello por los siguientes motivos:

- *Homogeneidad con el tratamiento de otros conceptos que no se consideran beneficios fiscales (cotizaciones a la Seguridad Social).*

  Si el régimen fiscal aplicable a las aportaciones a Planes de Pensiones 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 (beneficio deducible) como de las prestaciones (rentas del trabajo), una misma finalidad (pensión complementaria) y un mismo plazo de diferimiento del impuesto (una media de 30-35 años).

  En tal caso, y teniendo en cuenta que el volumen total de cotizaciones a la Seguridad Social está presupuestado para el ejercicio 2014 en 102.839,92 millones de euros, de las que el 83,39% corresponde a las empresas y el 16,61% corresponde a los trabajadores, el beneficio fiscal atribuible a tales cotizaciones ascendería a 28.998,6 millones de euros (aplicando a las primeras el tipo general de gravamen por el Impuesto de Sociedades del 30%, y a las segundas un tipo de gravamen del 19,15%).

- No concurrencia de todos los requisitos exigibles a los beneficios fiscales.

  En el Apartado I.2 de la Memoria se enumeran las condiciones que deben concurrir en una determinada medida para que se considere generadora de un beneficio fiscal, y que son las siguientes:

(…)

La reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones realizadas a Planes de Pensiones no cumple todos los requisitos exigibles a los beneficios fiscales, y en particular *el establecido en la letra d) ("No presentarse ninguna compensación del eventual beneficio fiscal en otra figura del sistema fiscal").* Así, la reducción en la base imponible se ve compensada con la integración en el momento de percibir las prestaciones, no sólo del importe que en su momento fue objeto de reducción, sino también de los rendimientos generados por dichas aportaciones, debiendo recordarse a estos efectos que, en períodos largos de acumulación como los que afrontan las inversiones en Fondos de Pensiones, los rendimientos generados pueden llegar a suponer más de dos tercios del derecho consolidado final.

2.2 COMENTARIOS SOBRE LA METODOLOGÍA DE CÁLCULO

(…)

En todo caso, si la consideración de beneficio fiscal se mantiene únicamente en atención a la menor recaudación en el ejercicio en curso por las reducciones en la base imponible del IRPF de las aportaciones realizadas a Planes de Pensiones, entonces la cuantificación de dicho beneficio debería tener en cuenta también las prestaciones percibidas en ese mismo año, y que, al integrarse en la base imponible del IRPF, aumentan los ingresos fiscales.

(…)

Por tanto, el modelo debería tener en cuenta que:

- El menor ingreso fiscal generado por las aportaciones realizadas se ve parcialmente compensado con el mayor ingreso fiscal obtenido por las prestaciones pagadas por los Planes de Pensiones, y que
- Esta tendencia se verá acrecentada en los próximos ejercicios, dada la madurez del sistema y la edad media de los aportantes (53 años), así como la flexibilización de los requisitos para percibir los derechos consolidados en un Plan de Pensiones en caso de desempleo o la introducción temporal del nuevo supuesto de liquidez en caso de ejecución de la vivienda habitual.

(…)

En concreto, durante el ejercicio 2012, el volumen de aportaciones a Planes de Pensiones fue de 4.163 millones de euros y el de prestaciones de 4.325 millones de euros (un 96,2% de las aportaciones), a las que habría que añadir las percepciones derivadas de los supuestos excepcionales de liquidez vigentes en 2012 (desempleo de larga duración y enfermedad grave), que ascendieron a 455 millones (418 y 37 millones, respectivamente), lo que generó un flujo negativo de 162 millones de euros.

Si para el cálculo del eventual beneficio fiscal para el ejercicio 2014 se integraran estas aportaciones netas, en lugar de las brutas, lo que debería realizarse, la cuantía del mismo sería inexistente, pasando de 1.086,92 millones de euros (que es la cuantía consignada en la Memoria de Beneficios Fiscales para el ejercicio 2014) a cero, lo que supondría la desaparición de esta partida de la citada Memoria.

(…)

Alternativamente, y teniendo en cuenta que todas las aportaciones susceptibles de reducción en la base imponible del IRPF volverán a integrarse en ella en el momento de la prestación, otra forma de cuantificar el eventual beneficio fiscal sería mediante el método del lucro cesante, es decir, actualizando la diferencia entre aportación y prestación al tipo de interés de mercado, por el período que media entre ambas. En todo caso, este eventual beneficio fiscal se vería nuevamente más que compensado por la tributación a la que se somete a los rendimientos de las aportaciones que, como ya se ha comentado, no se benefician de reducción en base imponible, y que además tributan como rendimiento del trabajo al tipo marginal, sin que le sea de aplicación el tipo impositivo aplicable a la base del ahorro (entre el 21% y el 27%, en función de la cuantía de las bases, para los ejercicios fiscales 2012, 2013 y 2014).

(…)

3. SOCIEDADES DE INVERSIÓN

A priori, la tributación de una SI al tipo del 1% podría suponer un beneficio frente a la aplicación del tipo general del 30% (25%-20% en el caso de las pequeñas y medianas empresas). No obstante, un análisis de la cuestión permite concluir que la aplicación de este tipo reducido no sólo no es un beneficio, sino que consiste en una medida necesaria para garantizar el principio de neutralidad fiscal, vigente en todas las legislaciones fiscales de Derecho comparado europeo.

La aplicación de este principio de neutralidad fiscal en el ámbito de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) demanda que la carga impositiva sea exigida, bien a la Sociedad, bien al socio, pero nunca a ambos.

Además, la propia Memoria enumera las condiciones que una determinada medida de política fiscal debe reunir para ser considerada como un beneficio fiscal, las cuales no concurren en la aplicación a las SI del tipo de gravamen del 1%.

(…)

3.1 FUNDAMENTOS PARA SU EXCLUSIÓN DE LA MEMORIA

La aplicación de un tipo de gravamen del 0% a las SI es imprescindible para fijar un régimen tributario de neutralidad fiscal, de manera que el contribuyente soporte la misma carga fiscal, tanto cuando invierta en activos directamente como cuando lo haga a través de una SI. Así lo ha reconocido el propio Tribunal Supremo, en Sentencia 3772/2011, de 2 de junio, en la que señala que: *"El artículo 23.2 de la citada Ley [Ley 61/1978, de 27 de diciembre del Impuesto de Sociedades, hoy sustituido por el artículo 28.1 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 marzo, por el que se aprueba el texto refundido del impuesto] establece el tipo beneficioso del 1% a las sociedades de inversión mobiliaria, que captan capitales a través de las Bolsas de Valores y con la finalidad de reducir la doble tributación de beneficios".*

La necesidad de instaurar dicha neutralidad fiscal no es una novedad en el sistema tributario español, pues ya la Exposición de motivos de la Ley de 15 de julio de 1952, sobre régimen jurídico-fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria, indicaba que: *"la experiencia de otros países, que debe ser aprovechada, demuestra que tales sociedades no cumplirán plenamente su cometido si no se las sustrae a los efectos de la plurimposición, y ahí la necesidad de concederles, como requisito vital, las exenciones fiscales que en la parte dispositiva se establecen".*

Este principio de neutralidad es el que ha permitido el desarrollo de la figura de las SI, y muy especialmente de las SI de Capital Variable (SICAV), no sólo en España, sino en toda Europa.

Así, en todas las legislaciones comunitarias, el régimen fiscal de las IIC, ya sean Sociedades o Fondos, ha admitido dos posibles variantes, esto es, tributación de la IIC (y no del socio o partícipe) o tributación del socio o partícipe (y no de la IIC), pero nunca tributación de ambos.

De estos dos modelos, el traslado de la fiscalidad al socio o partícipe es el más habitual, como muestra el siguiente cuadro, en el que se detalla la fiscalidad de las IIC en un total de 23 países europeos.

De ellos, tan sólo 4 (que representan el 3,6% del patrimonio de las IIC) establecen alguna tributación en el vehículo, entre ellos España, frente a los restantes 19 (que representan el

96,4% del patrimonio de las IIC europeas) en los que el Fondo o la Sociedad están exentos.

(…)

Por el contrario, la tributación de las SICAV españolas al tipo general del IS daría lugar a supuestos de doble imposición, que impedirían el desarrollo de tales instrumentos de intermediación en los mercados financieros, destinados fundamentalmente a canalizar el ahorro inversor y a permitirle la entrada en determinados mercados e inversiones que, de otro modo, le estarían vedados.

(…)

Estas posibilidades de comercialización y gestión transfronteriza implican que el ahorro inversor que actualmente se canaliza a través de las SICAV españolas registradas en la CNMV y que invierten mayoritariamente en valores españoles de emisores públicos y privados, podría efectuarse a través de cualquiera de las más de 36.000 IIC europeas, en las que la inversión en valores españoles es residual y cuya tributación está sujeta a las normas domésticas de sus respectivos países de origen, las cuales recogen con unanimidad la neutralidad fiscal, en la mayoría de los casos mediante la no tributación de la IIC, y desde luego en Luxemburgo e Irlanda, cuyas SICAV representan el 95% de las IIC extranjeras comercializadas en España.

A estos efectos, conviene destacar que la CNMV tiene registradas 779 IIC extranjeras, de las que más de 300 son SICAV, con casi cinco mil compartimentos, y más de 24.000 clases y series que están sujetos a tributación en sus respectivos países de origen en lo que afecta al IS, con práctica exención del mismo.

(…)

3.1.1. NO CONCURRENCIA DE TODOS LOS REQUISITOS EXIGIBLES A LOS BENEFICIOS FISCALES

Como ya se ha señalado en el apartado 2.1 de este informe, en el Apartado I.2 de la Memoria se enumeran las condiciones que deben concurrir en una determinada medida para que se considere generadora de un beneficio fiscal, y que son las siguientes:

(…)

Sin embargo, ninguno de estos rasgos o condiciones, y muy en particular, los enumerados en los apartados b) y d), concurren en la consideración del tipo reducido del 1% de las SICAV como un beneficio fiscal.

Así, el requisito previsto en el apartado b) *("Ser un incentivo que, por razones de política fiscal, económica o social, se integre en el ordenamiento tributario y esté dirigido a un determinado colectivo de contribuyentes o a potenciar el desarrollo de una actividad económica concreta")* no se cumple, ya que el establecimiento de un tipo del 1% no implica el reconocimiento de un incentivo al desarrollo de las SICAV, sino la eliminación de un obstáculo a la inversión a través de SICAV, reconocido ya en la Ley de 1952 y ratificado por el Tribunal Supremo, consistente en la plurimposición que generaría gravar al tipo general, tanto a la entidad emisora de los valores integrados en la cartera de la SICAV, como a la propia SICAV y, finalmente, al socio, cuando perciba dividendos o aportaciones por reducción de capital o transmita sus acciones.

Tampoco concurre en el caso analizado el requisito señalado en el apartado d) *("No presentarse ninguna compensación del eventual beneficio fiscal en otra figura del sistema fiscal"),* ya que el efecto de la aplicación de un tipo de gravamen del 1% (frente al tipo general del 30%) está compensado por otra figura del sistema fiscal, contemplada en el artículo 57 de la Ley del IS, que priva a las SI (mobiliarias e inmobiliarias) del derecho a cualquier deducción de cuota o exención de rentas en la base imponible para evitar la doble imposición fiscal, siempre y cuando estén sujetas al tipo reducido.

(…)

3.1.2. HOMOGENEIDAD CON EL TRATAMIENTO DE OTROS CONCEPTOS QUE NO SE CONSIDERAN BENEFICIOS FISCALES

Siendo la aplicación del tipo del 1% una medida para evitar la doble imposición (como se ha señalado en el punto anterior), no hay razón para que la Memoria considere dicha medida un beneficio fiscal y no otorgue el mismo tratamiento al resto de medidas establecidas en la LIS con el mismo fin, como las deducciones de cuota o las exenciones de renta de los artículos 22, 30, 31 y 32 del citado texto.

(…)

Este Capítulo destinado al estudio de la reforma fiscal no aparece ya en la Memoria de 2014, pues fue eliminado en las Memorias posteriores a la de 2009, toda vez que dicha reforma ya ha sido plenamente implementada; no obstante, esta exención de 1.500 euros por dividendos sigue sin considerarse como beneficio fiscal, ya que su cuantía no aparece estimada en el Presupuesto, de lo que se desprende que sigue vigente el mismo criterio con respecto a su carácter compensatorio.

Pues bien, el mismo fundamento por el que la exención de 1.500 euros no se considera beneficio fiscal justifica la exclusión de las SI de la Memoria, ya que la aplicación de un tipo reducido responde a la finalidad de atenuar la doble imposición que, en caso contrario, soportaría el inversor al invertir en IIC en lugar de hacerlo directamente en valores mobiliarios.

3.1.3 COHERENCIA CON LOS OBJETIVOS DE LA REFORMA FISCAL: EL TRATAMIENTO NEUTRAL DE LAS RENTAS DEL AHORRO

El tratamiento neutral de las rentas del ahorro entre los diversos instrumentos financieros ha sido uno de los principales objetivos de la citada reforma fiscal operada a través de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, y que se señala en su propia Exposición de motivos, cuyo contenido se reproduce a continuación:

(…)

No cabe duda de que la eliminación del régimen de neutralidad fiscal de la SICAV, sujetando a estas IIC al tipo de gravamen general del IS, impediría la inversión en ellas por motivos meramente fiscales, y que sólo mediante el establecimiento de un tipo reducido se consigue que la decisión de invertir a través de una SICAV o de forma directa se base en criterios económicos (como la gestión profesional o las economías de escala en la operativa de mercado), y no fiscales.

(…)

3.2 COMENTARIOS SOBRE LA METODOLOGÍA DE CÁLCULO

Por otra parte, la tributación al tipo general (25%-30%) en lugar de al tipo reducido del 1% supondría, en la práctica, la desaparición de las SI, constitutivas de una importante fuente generadora de ingresos para la Hacienda Pública, que se estiman en 329 millones de euros anuales.

(…)

En conclusión, y por todos los motivos expuestos anteriormente, la aplicación a las SI de un tipo reducido del 1% en el IS - que debería ser del 0% para que el principio de neutralidad tuviera plena aplicación - debe eliminarse de la Memoria de Beneficios Fiscales, ya que responde al establecimiento de un régimen técnico de neutralidad tributaria, vigente en todas las legislaciones de Derecho comparado europeo y reconocido por la legislación española y por el Tribunal Supremo, por ser consustancial e imprescindible para la viabilidad de este tipo de instituciones. Sólo puede calificarse como beneficio fiscal en la medida en que la propia neutralidad tributaria, presente en todos los sistemas tributarios europeos, se considere un beneficio en el sistema tributario español.

(…)

4. 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) o de las exenciones y deducciones para evitar la doble imposición contempladas 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 1.086,92 millones de euros (en el IRPF correspondiente a las aportaciones a los Planes de Pensiones) y en 52,43 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 2012 ascendieron a 4.325 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 casi 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 329 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.

13. Plan de acción sobre derecho de Sociedades y Gobierno corporativo

A principios del año 2013 la Comisión Europea hizo público su Plan de Acción sobre derecho de sociedades y gobierno corporativo, para establecer un marco legal para compañías sostenibles y accionistas más comprometidos.

Con este Plan, la Comisión continúa trabajando en línea con sus dos Libros Verdes sobre Gobierno Corporativo, el Libro Verde de 2010 sobre el Gobierno Corporativo en las Instituciones Financieras y el Libro Verde de 2011 sobre el marco legal del Gobierno Corporativo en la UE.

Este Plan identifica tres líneas principales de actuación:

- *Incrementar la transparencia:* las empresas deberían proporcionar a los inversores y a la sociedad una mejor información sobre su Gobierno Corporativo; los inversores institucionales deberían ser más transparentes sobre sus políticas de ejercicio del voto y las empresas deberían poder conocer quiénes son sus accionistas.
- *Comprometer a los accionistas:* los accionistas deberían tener un mayor compromiso con las empresas; en este sentido, se impondrá una lista limitada de obligaciones a los inversores institucionales, gestores de carteras y asesores de voto para que se comprometan de una manera efectiva.
- *Apoyar el crecimiento de las empresas* y su competitividad.

El Plan anuncia una serie de iniciativas que la Comisión pondrá en práctica en los próximos tres años, entre las que destacan las siguientes:

- La iniciativa propuesta para 2013, probablemente en forma de Recomendación, sobre mejora de la calidad de los informes de Gobierno Corporativo y en especial la calidad de las explicaciones que dé la compañía.
- La iniciativa propuesta para 2013 sobre publicidad de las políticas de voto, que incluye medidas para que los inversores institucionales y gestores de carteras lleven un registro que recoja el voto realizado.

  En el caso de las IIC, la obligación de publicación de dicha política ya se encuentra recogida a nivel europeo en el artículo 19 de la Directiva 2010/43/UE, de 1 de julio de 2010 de la

Comisión, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión, transpuesto a la regulación nacional mediante el artículo 115.1.i) del Reglamento de IIC, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 julio.

- La iniciativa propuesta para 2013 sobre remuneraciones, que incluye la publicación de la política de remuneraciones y remuneración individual de los directores, así como la votación por los accionistas de dicha política y de sus informes.
- La iniciativa propuesta para 2013 con el objeto de mejorar la transparencia y regular los posibles conflictos de interés de los asesores de voto.

La iniciativa propuesta para 2013 de cooperación entre la Comisión, ESMA y las autoridades nacionales para aclarar el concepto de "actuación concertada", con el objetivo de facilitar la cooperación entre accionistas en materia de Gobierno Corporativo.

D. FUNDACIÓN INVERCO

El Patronato de la FUNDACIÓN se ha reunido en dos ocasiones durante 2013, para analizar las actuaciones del ejercicio, aprobar las cuentas y preparar las actividades para 2014.

En noviembre de 2012, la Fundación INVERCO organizó un Seminario sobre los *"25 Años de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones",* cuyas presentaciones se recogieron en una publicación en 2013 que se difundió a los asociados, a los medios de comunicación y a los organismos públicos.

El acto de apertura de este Seminario corrió a cargo del Secretario de Estado de la Seguridad Social, Tomás Burgos, y lo clausuró el Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, Cristóbal Montoro.

Entre los ponentes de este Seminario, figuraron los siguientes:

- ✓ Flavia Rodríguez-Ponga, Directora General de Seguros y Fondos de Pensiones
- ✓ Claudio Boada, Presidente de Honor del Círculo de Empresarios.
- ✓ José Antonio Herce, Profesor de Economía de la Universidad Complutense de Madrid.
- ✓ Juan Yermo, Director de Pensiones Privadas en la División de Asuntos Financieros de la OCDE.
- ✓ Jung-Duk Lichtenberger, Dirección General de Mercado Interior y Servicios Financieros de la Comisión Europea.

En el mes de diciembre de 2013, la Fundación INVERCO organizó una reunión con la Junta Directiva de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y la de la Federación Europea de Fondos de Pensiones (Pensions Europe). El objetivo de este encuentro fue el de tener un intercambio mutuo de las actividades de ambas Federaciones, de las que INVERCO forma parte, así como establecer cauces de comunicación para el futuro, dada la existencia de cuestiones similares a estas dos Federaciones, tales como conocimiento financiero, desarrollos futuros de los sistemas de aportación definida, límites de inversión, etc.

Con posterioridad a este evento hubo una rueda de prensa de los Presidentes de ambas Federación, en la que cada uno de ellos explicó las actividades y desarrollos futuros de las dos Federaciones.

E. OBSERVATORIO INVERCO

Resumen de actividades en 2013

De las actividades que se han llevado a cabo por el Observatorio INVERCO (**www.observatorioinverco.es**) en 2013, ha habido 352 referencias en los medios de comunicación referidas a sus actuaciones, lo que supone 7 apariciones semanales aproximadamente, frente a las 192 referencias de 2012, es decir un 55% más de impacto.

El desglose en 2013, en relación con las actividades realizadas ha sido el siguiente:

- III Barómetro del Ahorro del Observatorio INVERCO, con 121.
- Colaboraciones y otras actuaciones, con 84.
- Informe: patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CC AA, con 79.
- III Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión, con 29.
- IV Encuesta a Gestoras de Planes de Pensiones, con 22.
- Artículos de opinión, con 11.
- Mención a informes de años anteriores, con 6

Asimismo, los temas que más interés y peticiones han suscitado en el ejercicio 2013 entre los medios de comunicación han sido:

- Las novedades en los Fondos de Inversión (UCITS).
- El crecimiento del patrimonio de los Fondos de Inversión.
- Alternativas de inversión tras las restricciones impuestas a los depósitos.
- Seguridad de los Fondos de Inversión frente a otros productos.
- Nuevas perspectivas en el sector.
- Planes de Pensiones: perspectiva ante la reforma de las pensiones públicas.

Y por último, las actuaciones del Observatorio INVERCO se han reflejado en cuatro aspectos:

- Casi el 40% 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.
- En mayo de 2013 se realizó el I Encuentro Didáctico con periodistas sobre Fondos de Inversión, al que asistieron 13 periodistas y que tuvo una respuesta positiva por su parte.
- En julio se distribuyeron los datos del patrimonio de los Fondos de Inversión por Comunidades Autónomas y en noviembre se hicieron públicos los resultados del III Barómetro del Ahorro, dos acciones que han logrado una gran acogida por parte de los medios de comunicación.
- En noviembre se presentaron los resultados del III Barómetro del Ahorro, informe que ayudó a difundir información sobre la percepción de los atributos de los productos financieros por parte de los ahorradores.
- Tanto la página web como los artículos de opinión publicados en los medios han continuado siendo herramientas útiles para la difusión del conocimiento en Fondos de Inversión y Planes de Pensiones.

III Barómetro del Ahorro

En noviembre de 2013, el Observatorio INVERCO elaboró la edición del III Barómetro del Ahorro, que refleja cómo son los ahorradores, qué motivos tienen para ahorrar y qué valoran de cada producto, y que se presentó a los medios de comunicación.

Las conclusiones del III Barómetro del Ahorro son las siguientes:

- 6 de cada 10 ahorradores se definen como conservadores, más del doble que la cifra registrada en 2009 cuando representaban el 26%.
- Cubrir imprevistos el principal motivo de ahorro para 5 de cada 10 españoles y 3 de cada 10 lo hacen para complementar la jubilación.
- Los Planes de Pensiones, los depósitos y los Fondos de Inversión se mantienen como las principales opciones de ahorro de cara a 2014.
- Los factores que más tiene en cuenta el ahorrador al contratar un producto son la seguridad, la rentabilidad y la confianza.
- En los Fondos de Inversión los atributos mejor valorados son la rentabilidad, la liquidez y la fiscalidad. En los Planes de Pensiones son la fiscalidad y la confianza.
- Para 5 de cada 10 la oficina o asesor bancario son la principal fuente de información del ahorrador, si bien los asesores financieros y las redes sociales han ganado protagonismo en los últimos años. Para contrastar la información que reciben, 4 de cada 10 acuden a internet.

Informe: patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CC AA

En julio de 2013, 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:

- El 55% del patrimonio invertido en Fondos de Inversión en España se encuentra concentrado en tres Comunidades Autónomas: Madrid, Cataluña y País Vasco.
- En Navarra, Aragón, La Rioja y País Vasco una de cada dos familias (el 50%) invierte en Fondos de Inversión, cifra que supera la media nacional (una de cada cuatro).
- El patrimonio medio por partícipe se situó en 27.306 euros a diciembre de 2012.
- Madrid, País Vasco y Melilla presentan las cifras más altas de patrimonio medio por partícipe.
- La inversión en Fondos de Inversión representa un 11,6% del PIB nacional. La Rioja, País Vasco, Navarra y Aragón son las Comunidades con mayor porcentaje de inversión en Fondos respecto a su PIB regional.

III Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión

En el mes de marzo de 2013, el Observatorio INVERCO realizó entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), la III Encuesta sobre Fondos de Inversión, que reflejaba la percepción de las SGIIC sobre las previsiones para 2013, 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:

- 5 de cada 10 Gestoras de Fondos de Inversión estiman que los activos bajo gestión del sector crecerán por encima del 5%, mientras que 4 de cada 10 Gestoras señalan que el crecimiento será de entre el 2% y el 5%.
- El 90% de las Gestoras prevén que se registren suscripciones netas durante 2013, con un mayor número de suscripciones en Fondos garantizados, Fondos con objetivo de rentabilidad no garantizado y mixtos globales.
- Casi la totalidad de las Gestoras consideran que la recomendación del Banco de España de limitar la rentabilidad de los depósitos es positiva o muy positiva para la comercialización de los Fondos de Inversión.
- 9 de cada 10 Gestoras opinan que la regulación de las cuentas ómnibus para comercializar IIC españolas en España es muy necesaria o conveniente.
- Respecto al principal competidor de los Fondos de Inversión en 2013, las Gestoras señalan a los depósitos seguidos de la inversión directa (Bolsa, renta fija), los seguros, los Planes de Pensiones y los inmuebles.
- El 90% de las Gestoras creen que si los inversores conocieran en detalle el mecanismo de traspasos y el diferimiento fiscal, habría más demanda de los Fondos de Inversión.
- 8 de cada 10 Gestoras afirman que el aumento de impuestos ha supuesto un impacto negativo en el ahorro de las familias.

IV Encuesta a Gestoras de Fondos de Pensiones

También en noviembre de 2013, el Observatorio INVERCO realizó una cuarta encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (desde esta Memoria, se agradece igualmente 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.

Las conclusiones son las siguientes:

- Los Planes mixtos (41%) y garantizados (41%) serán los productos más demandados de cara a final de año, seguidos de los Planes con objetivo de rentabilidad no garantizado (23%), los de renta fija (14%) y los de renta variable (5%), según las EGFP.
- 9 de cada 10 Gestoras opinan que se deberían incentivar más los Planes de Pensiones, mejorando la fiscalidad de las prestaciones, aumentando los límites de aportación, otorgando liquidez a los partícipes a los diez años y estableciendo un sistema cuasi obligatorio de aportaciones a las empresas.
- El 96% de las EGFP consultadas opinan 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 veintidós Asociaciones nacionales de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Dinamarca, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Rumanía y Suecia), más Liechtenstein, Noruega, Suiza y Turquía. En total veintiséis miembros. Adicionalmente, se ha incorporado Malta como observador. También se han incorporado sesenta y una Entidades, en calidad de miembros corporativos y veinticinco Entidades, en calidad de Miembros Asociados.
- La Federación Europea de Fondos de Pensiones (**"Pensions Europe",** antes **"EFRP"**), 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, Guernsey, Islandia, Noruega y Suiza. En total veinte miembros. Adicionalmente, se han incorporado quince Entidades, en calidad de miembros corporativos.
- La Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones **(FIAP),** que está integrada por las dieciocho Asociaciones nacionales de Antillas Holandeses, Bolivia, Bulgaria, Chile, Colombia, Costa Rica, Curaçao, El Salvador, España, Kazajstán, México, Panamá, Perú, Polonia, República Dominicana, Rumanía, Ucrania y Uruguay. Adicionalmente, se han incorporado ocho Entidades, en calidad de 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)

Durante el año 2013 el patrimonio total de las Instituciones de Inversión Colectiva europeas se situó en 9,8 billones de euros, de los cuales 6,87 billones corresponden a las UCITS, con un incremento del 9,1% respecto del año 2012.

Durante este mismo año la actividad de EFAMA se ha centrado en diversos proyectos, una buena parte de los cuales se habían iniciado en años anteriores.

Desde el punto de vista regulatorio cabe destacar el seguimiento, análisis y formulación de propuestas en relación con:

- ✓ La modificación de la Directiva de UCITS (coloquialmente denominada **UCITS V**), que previsiblemente quedará formalmente aprobada antes de que finalice la actual legislatura del Parlamento Europeo en abril de 2014.
- ✓ La modificación de la Directiva de los Mercados Financieros **(MiFID II),** cuya aprobación está previsto que se produzca en 2014 y en la que, entre otros temas de capital importancia para el sector, se ha tratado de la posibilidad de pago de incentivos y de la posible consideración de los Fondos UCITS estructurados como productos financieros complejos, frente a la concepción tradicional de que todas las UCITS debían considerarse como productos no complejos.
- ✓ El desarrollo de la Directiva 61/2011/UE de Gestoras de Fondos de Inversión Alternativos **(DGFIA)** con la aprobación de diversas normas y documentos con directrices y normas técnicas.
- ✓ El inicio de la tramitación del **Reglamento de Fondos del Mercado Monetario.**
- ✓ La tramitación de la propuesta de Reglamento europeo sobre el documento de datos fundamentales para el inversor **(PRIPS),** cuya aprobación se espera que tenga lugar antes de que finalice la actual legislatura.
- ✓ La propuesta de Reglamento sobre **"benchmarks"** utilizados como *índices de referencia* en instrumentos y en contratos financieros.
- ✓ La normativa **EMIR** sobre derivados extrabursátiles, entidades de contrapartida y registros de operaciones.
- ✓ El Libro Verde sobre la financiación a largo plazo de la economía europea y la propuesta de Reglamento de Fondos de Inversión Europeos a Largo Plazo **(FILPE),** presentados por la Comisión Europea durante el año 2013.
- ✓ La aprobación de los Reglamentos de los **Fondos de Capital Riesgo** y de los Fondos de Emprendimiento Social Europeos.
- ✓ Diversas iniciativas en relación con las **agencias de calificación crediticia,** que incluye modificación de la Directiva UCITS, con el fin de reducir la dependencia de las calificaciones crediticias en los procesos internos de control de riesgos por parte de los Gestoras.

En el ámbito fiscal han destacado los siguientes trabajos:

- El establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras en once Estados de la Unión Europea.
- Los últimos desarrollos de la normativa FATCA ante su inminente entrada en vigor, y

- Varias sentencias del Tribunal de Justicia de la Unión Europea sobre aplicación del IVA en la gestión de activos.

EFAMA ha continuado sus trabajos en favor de la educación financiera entre los inversores; por otra parte, ha desarrollado diversas actividades para reforzar la consideración de las Instituciones de Inversión Colectiva como inversores a largo plazo, así como para fortalecer las relaciones no sólo con los reguladores europeos sino también con los de Estados Unidos y Asia. Igualmente EFAMA ha seguido progresando en relación con los estándares de tramitación de órdenes, habiéndose publicado en el mes de octubre un informe sobre la situación de estos procesos en relación con la comercialización transfronteriza en Luxemburgo e Irlanda. Asimismo el Grupo de Trabajo sobre Inversión Responsable ha actualizado el informe publicado en 2011.

UCITS V

Durante el año 2013 ha continuado la tramitación de la modificación de la Directiva de UCITS. El Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo aprobó su informe el 26 de marzo y el Pleno votó el texto el 3 de julio. El Consejo de Ministros adoptó su posición el 10 de diciembre de 2013, iniciándose los trílogos entre el Consejo, el Parlamento y la Comisión en enero de 2014 para fijar el texto definitivo y el 25 de febrero se llegó a un acuerdo sobre el texto de la nueva Directiva UCITS V, que todavía ha de ser ratificado por el pleno del Parlamento Europeo, en el mes de abril.

La Directiva se refiere principalmente a tres temas: regulación de los depositarios; política de remuneración de los gestores y de las personas que adoptan decisiones de riesgo, las controlan o pueden influir sobre las mismas y armonización del régimen sancionador.

El contenido del texto aprobado por el Consejo fue objeto de una comunicación de INVERCO y un resumen del mismo aparece recogido en la presente Memoria.

En relación con los depositarios cabe mencionar los siguientes acuerdos:

- Se incluye una lista de las entidades que pueden ser depositarios que incluye no sólo a las entidades de crédito, sino también a los bancos centrales nacionales y a 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…).
- Se establece como requisito adicional para la reutilización de los activos por el depositario el que la transacción esté garantizada por una garantía, 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.
- 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.

Respecto de la política de remuneraciones cabe indicar:

- El Parlamento Europeo propuso una definición más amplia de las categorías sujetas a la política de remuneración que el Consejo. Finalmente las mismas han quedado alineadas con las establecidas en la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión 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 debe incluir al menos a los altos directivos, el personal que asume riesgos y el 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 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 se establecen dos requisitos:

  a) Se exige que al menos el 50 % de cualquier remuneración variable, consista 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%;

  b) Se obliga a que 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 aplace durante un período oportuno en función del periodo 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.
- A efectos de que los inversores cuenten con información, 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.

En materia de sanciones se establece, al objeto de evitar la doble sanción, 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.

Otras cuestiones destacables son:

- 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.
- Los Estados Miembros tendrán dieciocho meses desde la entrada en vigor de la Directiva para su transposición a los ordenamientos jurídicos nacionales.

Revisión de la Directiva MiFID

La revisión de la Directiva de los Mercados Financieros (MiFID II), ha dado lugar a un intenso trabajo durante más de dos años, habiéndose alcanzado en el mes de enero de 2014 un acuerdo informal entre el Consejo, la Comisión y el Parlamento europeos, por lo que es muy previsible su aprobación formal en el primer cuatrimestre de 2014.

Entre otros temas de capital importancia para el sector se ha tratado de la posibilidad de pago de incentivos y de la posible consideración de los Fondos UCITS estructurados como productos financieros complejos, frente a la concepción tradicional de que todas las UCITS debían considerarse como productos no complejos.

En cuanto a la normativa de tercer nivel cabe mencionar la publicación el 11 de junio de 2013 por ESMA de su informe final sobre las directrices sobre políticas de remuneración aplicables a las ESIs, así como a las Gestoras de IIC en tanto en cuanto presten el servicio de gestión discrecional de carteras.

Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa

El 22 de julio de 2013 entró en vigor la Directiva 61/2011/UE de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (DGFIA). Durante este año ha continuado el desarrollo de la mencionada Directiva mediante la aprobación de normas del segundo y el tercer nivel.

Dentro de las normas de segundo nivel, el 22 de marzo de 2013 se publicó el Reglamento Delegado de la Comisión Europea 231/2013 de 19 de diciembre de 2012 que complementa la DGFIA, en relación con las excepciones, condiciones operativas generales, depositarios, apalancamiento, transparencia y supervisión de las Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa.

ESMA ha desarrollado una intensa labor en relación con las disposiciones del tercer nivel:

- Así, el 3 de julio de 2013 publicó su Guía sobre políticas de remuneración en el ámbito de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (DGFIA) y el 31 de julio la CNMV informó de su intención de cumplir con dichas directrices y su notificación a ESMA, así como que tendrá en cuenta el principio de proporcionalidad;
- Las Directrices sobre conceptos fundamentales fueron aprobadas el 13 de agosto; y
- El 28 de noviembre de 2013 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.

La Unión Europea ha concluido acuerdos y mantiene negociaciones con diversos países a efectos de que gocen de la consideración de terceros Estados.

Reglamento de los Fondos del Mercado Monetario

La regulación de los Fondos monetarios era uno de los puntos fundamentales de la consulta formulada el 26 de julio de 2012 y conocida coloquialmente como “UCITS VI” y a los mismos se refirió la declaración del Parlamento Europeo sobre banca en la sombra de noviembre de 2012.

El 4 de septiembre de 2013, Comisión presentó su propuesta de Reglamento, cuya normativa una vez aprobada será aplicable tanto a los Fondos armonizados bajo la Directiva 2009/65/CE como a los alternativos a cuyas Gestoras se aplica la Directiva 2011/61/UE.

El contenido de esta propuesta de Reglamento fue objeto de una comunicación de INVERCO a sus asociados, parte de la cual se recoge en esta Memoria, así como de la remisión de comentarios por INVERCO al Ministerio de Economía y Competitividad y de EFAMA a la Comisión Europea.

EFAMA sigue este proyecto normativo con gran atención habiendo sostenido numerosas reuniones con diversos miembros del Parlamento Europeo.

Entre los temas más discutidos pueden citarse la delimitación de los activos aptos, el uso de los derivados financieros y de repos, los criterios y límites de diversificación, y las reglas de transparencia y de valoración. Las restricciones en materia de inversión podrían disminuir el atractivo del producto para los inversores

En especial resulta polémica la regulación de los Fondos monetarios con un valor liquidativo constante; EFAMA apoya la existencia de los mismos por estar ya regulados en diversos países europeos y porque su supresión o el establecimiento de una regulación especialmente dura sobre los mismos podría suponer la movilización del importante patrimonio que suponen los mismos hacia otros Estados no pertenecientes a la Unión Europea que los regulan con mayor flexibilidad. En este sentido considera que debería suprimirse la provisión del 3% que los haría inviables a la hora de competir con productos similares registrados fuera de la Unión Europea.

No ha habido acuerdo en el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo en febrero, y no parece probable que pueda someterse al Pleno en el mes de abril.

Propuesta de Reglamento europeo sobre el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (PRIPS)

Durante el año 2013 ha continuado la tramitación de la propuesta de Reglamento europeo sobre el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (PRIPS), de cuyo contenido daba cuenta la Memoria de 2012.

Los principales hitos legislativos de este procedimiento fueron: la presentación del informe por el ponente en el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo el 21 de enero; la consideración de las enmiendas el 24 de abril y el 27 de mayo; el Consejo fijó su posición el 24 de junio, y finalmente se votó en el Comité el 21 de octubre y por el pleno del Parlamento Europeo el 21 de noviembre. Se mantuvo el primer trílogo el 29 de enero y si bien existe la voluntad por todas las partes de finalizar esta norma antes de que acabe esta legislatura siguen existiendo diferencias sobre aspectos importantes como son el ámbito de aplicación (productos que quedarían sujetos), diseño y contenido del documento de datos fundamentales, poderes de supervisión y autoridades competentes.

EFAMA considera de gran importancia esta norma respecto de la cual ha sostenido contactos con diversas instancias de la Unión Europea para dar a conocer sus puntos de vista. En sus comentarios EFAMA ha señalado la conveniencia de queden incluidos los seguros que puedan considerarse productos de inversión y se excluyan los bonos corporativos. EFAMA estima que si los mismos finalmente no son incluidos en esta Directiva debería revisarse la Directiva de Mediación de Seguros con el fin de incluir normas análogas en relación, entre otros aspectos con la información, los incentivos, la idoneidad y conveniencia de estos productos.

EFAMA ha propuesto que el documento de Datos Fundamentales sea más breve y considera que esta norma no debe contener disposiciones sobre temas que son regulados en otras Directivas como la calificación de “complejo” o las limitaciones sobre el reparto de resultados.

La comercialización de los productos financieros no sólo preocupa en la Unión Europea, sino que cabe recordar el informe que IOSCO publicó en febrero de 2011 o la consulta que ha formulado sobre información en la venta de productos financieros, en agosto de 2013, el foro conjunto de IOSCO, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, proponiendo establecer reglas comunes aplicables a los diversos sectores. EFAMA apoya esta iniciativa e insiste en la idea de un documento conciso y claro que proporcione la información básica para que el inversor minorista pueda adoptar su decisión.

Índices de referencia ("Benchmarks")

Los "benchmarks" han sido objeto de la máxima atención del sector financiero durante los últimos años. Por una parte, al apreciarse los riesgos que puede suponer la excesiva dependencia a los mismos o el automatismo en su aplicación y; por otra parte, por la necesidad de que los mismos resulten fiables, de modo que no se repitan sucesos como la manipulación que sufrió el *"London Interbank Offered Rate"* (LIBOR).

En diciembre de 2012 ESMA completó las reglas de la normativa de UCITS sobre el uso de índices financieros en sus directrices sobre ETFs y otros temas de UCITS.

En enero de 2013, las autoridades europeas de bancos y de mercados (EBA y ESMA) formularon una consulta sobre los índices financieros que dio lugar a la publicación en el mes de junio de los principios sobre índices, refiriéndose a los administradores, los agentes de cálculo, contribuyentes de datos, editores y usuarios.

Simultáneamente, IOSCO formuló, también en enero de 2013, una consulta dirigida a identificar el nivel de supervisión adecuado tratando entre otros temas de los procesos, metodología adecuada que garantice la calidad del "benchmark", estructuras de gobernanza, transparencia, estándares de apertura. El informe final fue publicado en el mes de julio.

El 18 de septiembre, la Comisión Europea publicó una propuesta de Reglamento sobre "benchmarks" utilizados como índices de referencia en instrumentos y en contratos financieros. La finalidad de esta normativa es asegurar la fiabilidad de los índices de referencia y el uso adecuado de los mismos estableciendo unos ciertos requisitos.

El ámbito de la regulación es muy amplio siendo de aplicación a todo índice que determine el valor de un instrumento financiero, contrato financiero o mida el rendimiento de un Fondo de Inversión y sea publicado opuesto a disposición del público. Existen normas específicas para los índices de tipos de interés y sobre "commodities". Se establece una categoría de "benchmarks con importancia crítica" para los que se fijan requisitos adicionales y cuya lista establecerá la Comisión Europea.

Los índices gestionados por proveedores de terceros Estados necesitarán una autorización equivalente y su registro en ESMA para ser utilizados en la Unión Europea. No es previsible que esta regulación sea sometida a votación en el Parlamento Europeo antes de las elecciones de mayo 2014.

Los Fondos de Inversión son usuarios de índices y están sujetos a diversas normas en la utilización de los mismos. EFAMA en sus comentarios aplaudió la iniciativa de establecer un marco regulatorio dirigido a la administración de los índices de referencia y su proceso de establecimiento, ya que este tipo de regulación garantiza unas mismas condiciones a los participantes en los mercados y usuarios de los índices. En opinión de EFAMA para que este marco normativo sea coherente con sus objetivos ha de ser: proporcionado a los requisitos que establece para los diferentes tipos de índices; enfocado hacia los "benchmarks" susceptibles de manipulación y conflictos de interés; transparente sobre los costes para el inversor final y capaz de asegurar unas mismas condiciones para los índices empleados dentro de la Unión Europea.

EMIR

EFAMA ha seguido con gran atención el desarrollo y la implementación del Reglamento (UE) 648/2012, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

En este ámbito puede citarse el informe publicado por ESMA en el mes de junio en relación con las Directrices y recomendaciones sobre los acuerdos escritos entre miembros de los colegios de supervisión de Entidades de Contrapartida Central.

El 7 de noviembre de 2013, ESMA autorizó los cuatro primeros registros de operaciones y el 12 de febrero de 2014 entró en vigor la obligación de información a los almacenes de contratos por parte de las contrapartes financieras y no financieras.

ESMA ha analizado la interacción entre los límites de contraparte para los derivados OTC en la Directiva UCITS y los requisitos de compensación central. EFAMA propone modificar el artículo 52 de la Directiva para eximir las transacciones de OTC que se hayan realizado mediante la compensación centralizada de los límites de contraparte.

ESMA organizó un taller en diciembre de 2013, en el que intervinieron integrantes del mercado, entre ellos EFAMA, y formuló una breve consulta en enero de 2014. En su respuesta EFAMA apoya la propuesta de revisar las reglas sobre diversificación de garantías cuando las mismas consistan en valores de organismos públicos; igualmente se muestra partidaria de que la derogación del límite del 20% propuesta por ESMA se refiera a todas las UCITS y no sólo a los Fondos del Mercado Monetario.

Propuesta de Reglamento de Fondos de Inversión Europeos a Largo Plazo (FILPE)

EFAMA ha seguido con gran atención la propuesta de Reglamento de Fondos de Inversión Europeos a Largo Plazo (FILPE), presentada por la Comisión Europea el 26 de junio de 2013, con el fin de establecer un marco regulatorio para un nuevo tipo de Fondos de Inversión Colectiva que permita invertir en compañías y proyectos que demandan capitales a largo plazo.

El texto se dirige a los gestores de Fondos de Inversión que deseen ofrecer oportunidades de inversión en proyectos tales como infraestructuras.

Podemos destacar los siguientes temas importantes a definir en esta regulación:

- La posibilidad de suscripción por los inversores minoristas, en principio posible con ciertos requisitos.
- La posibilidad de reembolso y el establecimiento de períodos de carencia de este derecho.
- El establecimiento o no de un plazo determinado de existencia del Fondo.
- Los activos aptos: acciones o participaciones de entidades cotizadas, préstamos, uso de derivados (en principio prohibidos salvo para cubrir la divisa) y límites de endeudamiento.
- Las reglas de diversificación y en especial la obligación de invertir un mínimo del 70% en activos aptos.
- Las oportunidades de negocio.
- Los incentivos fiscales.
- La posibilidad de contar con el “pasaporte europeo”.

EFAMA comparte los objetivos de la propuesta si bien considera que la misma puede ser mejorada, por lo que al efecto se ha creado un grupo de trabajo. En todo caso debe quedar claro que en la inversión a largo plazo la diferencia se encuentra en la liquidez de los subyacentes.

En el mes de diciembre finalizó el plazo de presentación de enmiendas estando prevista la votación en el mes de marzo con la esperanza de que se lleve a cabo la votación en el pleno del mes de abril, justo antes de la disolución del Parlamento y la convocatoria de nuevas elecciones.

INVERCO informó a los asociados sobre el contenido de esta propuesta y posteriormente remitió sus comentarios a la Secretaria General del Tesoro y Política Financiera.

Reglamentos sobre los Fondos de Capital Riesgo y los Fondos de Emprendimiento Social Europeos

El 17 de abril de 2013 se aprobaron sendos Reglamentos del Parlamento Europeo y del Consejo para regular los fondos de capital riego (FCRE) y los fondos de emprendimiento social europeos (FESE).

El Reglamento (UE) 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013 sobre los FCRE tiene su origen en la Comunicación de la Comisión de 6 de octubre de 2010 y en la Comunicación de la Comisión de 7 de diciembre de 2011, en las que se indicaba la importancia de garantizar en toda la Unión la eficacia de los regímenes oficiales en apoyo de los mercados de capital riesgo y la coordinación entre las distintas políticas de la Unión orientadas hacia el fomento de la innovación, incluidas las políticas sobre competencia e investigación.

Por su parte, el Reglamento (UE) 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013 sobre los FESE, se inscribe en el marco de la iniciativa en favor del emprendimiento social, presentada por la Comisión en su Comunicación de 25 de octubre de 2011.

Los FESE tienen como objetivo proporcionar financiación a las empresas sociales y se entiende por tales aquellas cuya función consiste en proporcionar servicios o bienes sociales a personas vulnerables, marginadas, desfavorecidas o excluidas. Asimismo, las actividades de las empresas sociales incluyen la integración social y profesional mediante el acceso al empleo de personas desfavorecidas debido, entre otras cosas, a una cualificación insuficiente o a problemas sociales o profesionales que llevan a la exclusión y la marginación. Esas actividades también pueden abarcar la protección medioambiental con un impacto social, como las medidas contra la contaminación, el reciclado y las energías renovables.

Cada uno de estos Reglamentos establece determinados requisitos para que un fondo pueda ostentar la denominación de FCRE o FESE. Son aplicables a los gestores de organismos de inversión colectiva alternativos establecidos en la Unión europea y registrados bajo la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, siempre que sus gestores gestionen carteras de fondos de capital riesgo o de emprendimiento social europeos que cumplan los requisitos establecidos.

Este tipo de fondos van dirigidos a los inversores profesionales o asimilados a los mismos, así como a los que cumplan determinados requisitos fijados en la misma.

En los Reglamentos se fijan los activos en que podrán invertir y se exige que inviertan al menos el 70% del total agregado de sus aportaciones de capital y del capital comprometido no exigido en las empresas que cumplan los requisitos establecidos en la Directiva respectiva.

Modificación del reglamento sobre las Agencias de Calificación Crediticia (CRA)

Con el objetivo de reducir la dependencia de las calificaciones crediticias en los procesos internos de control de riesgos por parte de los Gestoras se aprobó la Directiva 2013/14/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, que modifica las Directivas: 2003/41/CE (Directiva IORP), la Directiva 2009/65/CE (Directiva UCITS IV) y la Directiva 2011/61/UE (Directiva GFIA).

Igualmente se aprobó el Reglamento nº 462/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia (CRA), que introdujo diversas medidas para reforzar la independencia, calidad y responsabilidad de las agencias crediticias.

Ambas normas se publicaron el 31 de mayo de 2013, en el Diario Oficial de la Unión Europea, y entraron en vigor el 20 de junio.

En la Memoria se puede consultar una nota sobre los artículos afectados y los cambios introducidos.

De acuerdo con esta normativa las entidades financieras a que se hace referencia la misma, deberán realizar su propia evaluación del riesgo de crédito y no depender de forma exclusiva o automática de las calificaciones crediticias para evaluar la calidad crediticia de una entidad o un instrumento financiero. Igualmente se dispuso que los tres supervisores europeos no se referirán a las calificaciones crediticias en sus directrices, recomendaciones y proyectos de normas técnicas cuando esas referencias puedan dar lugar a que las autoridades competentes y las entidades sujetas u otros participantes en los mercados de servicios financieros dependan de forma exclusiva o automática de las calificaciones crediticias. En consecuencia, EBA, EIOPA y ESMA quedaron obligados a revisar y eliminar, en su caso, antes del 31 de diciembre de 2013 todas las referencias a las calificaciones crediticias que figuren en las directrices y recomendaciones existentes.

El 6 de febrero de 2014, EBA, EIOPA y ESMA publicaron su informe final en relación con las referencias automáticas a los índices de referencia en las directrices y recomendaciones emitidas por estas tres Autoridades europeas. En este documento se ofrecen definiciones y ejemplos de textos emitidos por las tres autoridades de supervisión europeas con referencias a las calificaciones crediticias que no deberían ser vistas como “exclusiva o automática”, así como una relación de las disposiciones que necesitan ser revisadas de acuerdo con las Autoridades de Supervisión Europeas.

El Comité Mixto de ESMA, EBA y EIOPA ha formulado una consulta sobre los proyectos de Normas Técnicas de Implementación para determinar la correspondencia de un determinado nivel de calidad crediticia y las evaluaciones realizadas por las agencias de calificación externa de crédito (ECAIs).

El 11 de febrero de 2014 el ESMA publicó una consulta para la preparación de estándares regulatorios de tipo técnico sobre instrumentos derivados, la Plataforma Europea de Calificación y los honorarios de las agencias de calificación crediticia.

Consulta sobre la revisión del sistema europeo de supervisión financiera

En el mes de mayo la Comisión Europea formuló una consulta sobre la revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera, compuesto por las tres Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs): la Autoridad Europea Bancaria (EBA), la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA), la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB).

Como se recordará el sistema de supervisión instaurado en el año 2010 tenía la siguiente estructura:

- Tres Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs)
  - La Autoridad Europea de seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA)
  - La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)
  - La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)
- El Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB)

- Las Autoridades Competentes de cada Estado Miembro

Las respuestas a esta consulta proporcionarán una información relevante sobre la eficiencia y eficacia de las tres autoridades supervisoras, así como del ESRB dentro del ESFS.

Impuesto sobre las transacciones financieras

El 22 de enero de 2013, el Consejo de Ministros de la Unión Europea autorizó una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras, y el 14 de febrero se publicó el texto de la propuesta de Directiva. Posteriormente en julio, el pleno del Parlamento Europeo aprobó un informe no vinculante. No obstante, un informe de los servicios jurídicos de la Comisión Europea emitido el 9 de septiembre ha suscitado dudas sobre la legalidad de determinados aspectos de la regulación propuesta para este tributo.

El procedimiento de cooperación reforzada implica que éste sólo será de aplicación en los once países firmantes del acuerdo, que son: Alemania, Austria, Bélgica, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Francia, Grecia, Italia y Portugal.

De acuerdo con la propuesta este tributo sería de aplicación a 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 todas las que se enumeran en su artículo 2.1.8, que incluye las UCITS y sus Gestoras, los Fondos de Pensiones y sus Gestoras y los Fondos de Inversión Alternativa (FIA) y sus Gestoras.

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. En cuanto a las suscripciones y reembolsos de sus acciones y participaciones para atender las órdenes de sus partícipes o accionistas, en la Memoria de la propuesta sólo se señala de manera expresa la aplicación del gravamen a los reembolsos, por lo que las suscripciones estarían, en principio, exentas.

Los tipos de gravamen serían establecidos por cada Estado Miembro en función del tipo de operación, estableciéndose un mínimo del 0,01% para las operaciones de derivados y un 0,1% para todas las demás, incluyendo las que tengan por objeto las acciones y participaciones de organismos de inversión colectiva.

Uno de los temas más discutidos ha sido el de las operaciones que no quedarían sujetas, entre otras las operaciones realizadas por los creadores de mercado. Adicionalmente, algunos Estados Miembros han propuesto la exención de la deuda pública y las operaciones de repo.

EFAMA ha expuesto reiteradamente su preocupación por los efectos que este tributo podría tener para la economía europea y para las IIC en particular. Entre los mismos puede indicarse el efecto "cascada" a lo largo de la cadena de inversiones y desinversiones, la distorsión entre los países en los que aplica y aquellos otros que no lo hubieran implantado y la ventaja competitiva para otros productos como los seguros y los depósitos que no están sujetos al mismo.

FATCA

La Ley norteamericana *"Foreing Account Tax Compliance Act"* (FATCA) ha sido objeto de un continuo análisis y de múltiples contactos con las autoridades estadounidenses desde su aprobación en marzo de 2010.

El 17 de enero de 2013 se publicaron las denominadas “US Regulations” que contienen un amplio desarrollo normativo y a finales de diciembre de 2013 el “Internal Revenue Service” dio a conocer el acuerdo sobre institución financiera extranjera (FFI).

Como es sabido, un gran número de Estados han celebrado acuerdos con los Estados Unidos para facilitar el cumplimiento de las obligaciones establecidas en FATCA, entre ellos España que estableció un acuerdo que finalmente fue firmado en mayo de 2013.

En el ámbito de la OCDE se ha iniciado durante 2013 el estudio de un nuevo acuerdo para intercambio de información.

Impuesto sobre el Valor Añadido

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) dictó en 2013 varias importantes sentencias en relación con el IVA:

- En la sentencia del caso “Wheels” el TJUE decidió que un Fondo con un Plan de aportación definida no podía ser considerado como “Fondo de Inversión especial” a los efectos de aplicar la exención prevista en la Directiva en base a que sólo los empleados del promotor podían adherirse al mismo y los partícipes no soportaban el riesgo de las inversiones.
- Igualmente, en marzo de 2013, el TJUE resolvió que el asesoramiento de IIC estaba exento de IVA.

Directiva de derechos de los accionistas y Gobierno corporativo

La Comisión Europea adoptó en diciembre de 2012 el plan de acción sobre Derecho de sociedades y Gobierno Corporativo, un marco legal para compañías sostenibles y accionistas más comprometidos. Entre sus objetivos están los de incrementar el compromiso de los accionistas a largo plazo y la calidad de la información a los inversores.

En otro apartado de esta Memoria se desglosan sus líneas de actuación e iniciativas previstas.

Educación del inversor

EFAMA siente un gran interés por la educación de los inversores. En 2009 se creó un grupo de trabajo y fruto de su labor fue la celebración de un Día de la Educación del Inversor en noviembre de 2012, que se ha repetido el 24 de marzo de 2014.

En 2013 la actuación del grupo de trabajo se centró en la realización de un informe que fue publicado a principios de 2014 con el nombre de “Building Blocks for Industry Driven Investor Education Initiatives”. El amplio estudio de 141 páginas cuenta con un prólogo de Flore-Anne Messy (OCDE) y se estructura en tres partes; la primera recoge diversas perspectivas ofrecidas por expertos de diversos ámbitos, entre otros el académico, supervisor, IOSCO; la segunda parte expone las directrices de EFAMA en esta materia; finalmente la tercera parte muestra diversas iniciativas desarrolladas por asociaciones nacionales y empresas del sector.

Ahorro a largo plazo y pensiones

EFAMA ha continuado trabajando en el concepto de OCERP como vehículo para cubrir el ahorro en pensiones. Así, su Comité de Pensiones preparó un informe que fue presentado en el mes de septiembre y además, está preparando un estudio sobre los Planes de Pensiones privados.

Igualmente se han mantenido diversas reuniones con EIOPA está preparando un estudio sobre los Planes de Pensiones privados.

EIOPA presentó en febrero de 2014 su informe preliminar sobre pensiones privadas en, el cual expone las dos opciones posibles para crear un mercado único de pensiones del sistema individual o pensiones privadas, sin que ambas vías se excluyan:

- Aprobar una Directiva que establezca reglas de protección al consumidor, comunes en la Unión Europea para las pensiones privadas cubriendo los aspectos de transparencia, información, prácticas de comercialización, requisitos profesionales y gobernanza.
- Introducir un segundo régimen, en forma de Reglamento; este segundo régimen debería contemplar aspectos fiscales y permitir el traspaso del capital acumulado y reglas que regulen el producto de modo muy estandarizado asegurando un alto nivel de protección a los partícipes.

EIOPA aprecia que los mayores problemas para desarrollar un mercado único de pensiones personales se encuentran en las leyes sociales y tributarias así como ciertas dificultades en materia contractual. En este informe se hace referencia expresamente al concepto de OCERP elaborado por EFAMA.

IOSCO

En el mes de abril el IOSCO formuló una consulta sobre la regulación de los productos estructurados comercializados a inversores minoristas, entre los cuales se incluyen los fondos estructurados, definidos como aquellos cuya rentabilidad está basada en un derivado implícito o en cualquier otra técnica de gestión de cartera, en el comportamiento de unos activos de referencia, un índice o cualquier otro valor económico.

El informe final, que fue publicado el 20 de diciembre de 2013, cuenta con cinco secciones que analizan la cadena de valor del mercado de productos estructurados desde la emisión hasta la comercialización; en el mismo se analizan el posible enfoque regulatorio para este tipo de productos, así como la posible regulación del diseño de productos y emisión, información y comercialización, distribución del producto y prácticas postventa.

En abril de 2013, IOSCO publicó sus principios sobre índices de referencia y en mayo el informe final sobre los principios para la valoración de Instituciones de Inversión Colectiva con el objeto de proporcionar a los reguladores y al sector criterios para determinar la calidad de la regulación y las prácticas en la valoración de las IIC.

Financiación a largo plazo de la economía europea

La crisis económica y financiera que estamos viviendo ha llevado a las diferentes instancias internacionales (Comisión Europea, Parlamento Europeo, G20 y OCDE) a estudiar medidas que potencien la inversión a largo plazo. Estas iniciativas se iniciaron en 2012 y han tenido especial relevancia durante 2013.

La gran dependencia de la financiación bancaria unida a la necesidad de los bancos de "desapalancar" sus balances y las debilidades e incertidumbres económicas que han reducido la demanda de crédito, así como la posibilidad o el deseo de concederlo han potenciado la importancia de las medidas que puedan adoptarse para favorecer la inversión a largo plazo.

El G20 por su parte inició en el mes de septiembre un plan de trabajo sobre financiación de inversiones enfocado a los aspectos específicos de los países, los mercados de capitales, las fuentes públicas y privadas de financiación y el impacto de la reforma global de la regulación financiera.

La OCDE redactó una declaración de principios para inversores institucionales cuando se comprometen en la inversión a largo plazo con vistas a estimular la contribución de los inversores institucionales a la financiación del crecimiento y el desarrollo de las infraestructuras. Estos principios fueron refrendados por los líderes del G20 en septiembre de 2013 y se trabaja en el desarrollo de recomendaciones concretas.

El Parlamento Europeo emitió en febrero de 2014 un informe a iniciativa propia destacando la importancia de la inversión a largo plazo como elemento clave para estimular el crecimiento.

El Comité Económico y Financiero estableció un Grupo de Expertos en el mes de mayo que hizo públicas sus conclusiones en el mes de diciembre de 2013 sobre la pequeña y mediana empresa y la financiación de las infraestructuras.

La iniciativa más importante en el ámbito de la Unión Europea ha sido el Libro Verde sobre la financiación a largo plazo de la economía europea formulado por la Comisión Europea el 25 de marzo de 2013. Este documento ha servido para iniciar un debate sobre los factores que pueden llevar a la economía europea a atraer los recursos que necesita para mantener y acelerar la recuperación.

La Comisión Europea está preparando una Comunicación con propuestas concretas dirigidas a movilizar los recursos privados para la financiación a largo plazo, mejorar el uso de las finanzas públicas, desarrollar los mercados de capitales, mejorar el acceso de la pequeña y mediana empresa a la financiación, atraer capitales privados hacia las infraestructuras e impulsar el entorno hacia finanzas sostenibles.

Preguntas y respuestas sobre las directrices sobre Fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a UCITS

Las Directrices de ESMA sobre sobre Fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a los UCITS entraron en vigor el 18 de febrero de 2013.

ESMA publicó el 15 de marzo un documento de Preguntas y Respuestas sobre las referidas Directrices que actualizó el 27 de noviembre de 2013, añadiendo dos nuevas cuestiones referentes a UCITS, concretamente a la gestión de colaterales y a los índices financieros.

Con posterioridad ESMA, formuló una consulta breve sobre la revisión de las disposiciones acerca de la diversificación de las garantías en las directrices de ESMA sobre Fondos cotizados. EFAMA indicó en su respuesta que, en su opinión, la derogación del límite del 20% por emisor propuesto por ESMA debería extenderse a todas las UCITS y no sólo a los Fondos del Mercado Monetario.

2. PENSIONS EUROPE (antes, EFRP)

Durante el año 2013, Pensions Europe ha desarrollado una intensa actividad en relación con diversas iniciativas, entre las cuales podemos destacar el asesoramiento de EIOPA sobre el impacto cuantitativo en los IORPs (QIS), la revisión de la "Directiva IORP" y la llamada "Directiva de portabilidad" (propuesta de Directiva de preservación de derechos de pensión).

La Federación ha seguido el proceso de elaboración de diversas normas entre las que pueden citarse:

- La introducción del impuesto sobre transacciones financieras;
- 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 (PRIPS);
- El reglamento de las agencias de calificación crediticia;
- La revisión de la Directiva de los Mercados Financieros (MiFID y MiFIR).

Igualmente EIOPA ha continuado la implementación de las medidas previstas en el Libro Blanco sobre pensiones, se han producido dos consultas sobre las pensiones personales y el Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha dictado dos importantes sentencias en relación con el IVA y la gestión de activos de los Fondos de Pensiones.

Pensions Europe ha continuado su proyección exterior, pudiendo citarse, entre otras iniciativas, la creación de la Global Pensions Alliance con otras Asociaciones internacionales y la organización del Congreso sobre Fondos de Pensiones en noviembre.

Asesoramiento de EIOPA sobre el impacto cuantitativo en IORPs (QIS)

La Comisión Europea solicitó de EIOPA la preparación de un informe que analizara el impacto que tendría la aplicación de los requisitos de tipo cuantitativo de la Directiva Solvencia II a los Planes de Pensiones de empleo de prestación definida o mixta.

Dicho estudio se realizó sobre los datos de ocho países europeos (Alemania, Bélgica, Francia, Holanda, Irlanda, Portugal, Reino Unido y Suecia) durante el cuarto trimestre de 2012.

El estudio de impacto cuantitativo (QIS) del asesoramiento de EIOPA a la Comisión Europea para la revisión de la Directiva IORP se presentó el 4 de julio de 2013. Las conclusiones del estudio mostraron resultados muy dispares entre los países participantes en el estudio, así como la necesidad de analizar con mayor detalle las exigencias de solvencia en el ámbito de los Planes de Pensiones.

EIOPA considera que este es el primer estudio para valorar la situación de los IORPs de un modo comparable y transparente. En su opinión, el QIS refuerza la necesidad de continuar trabajando hacia una regulación de los IORPs en la Unión Europea consistente con el mercado y basada en el riesgo, si bien reconoce que todavía es preciso realizar trabajos técnicos para la completa valoración del balance holístico en aspectos tales como el apoyo del promotor, los mecanismos de ajustes de prestaciones, los procesos de toma de decisiones discrecionales y la respuesta del supervisor.

Pensions Europe ha manifestado una opinión adversa, destacando la gran variedad de tipos de IORP y de criterios de supervisión prudencial que existen en Europa, a lo que se une una gran dificultad para establecer requisitos armonizados de tipo cuantitativo dadas las diferencias legales

que sobre este tema existen en nuestro continente. A mayor abundamiento, añade que los requisitos de las legislaciones nacionales en materia social y laboral en el pilar I hacen potencialmente difícil y de dudosa utilidad la aplicación de requisitos de tipo cuantitativo. Por todo ello, en opinión de la Federación, el balance holístico no puede servir como herramienta de supervisión, además de considerar que la muestra tomada para el estudio no es representativa y que se deja gran espacio para la interpretación.

EIOPA manifestó su voluntad de seguir profundizando en el análisis de la solvencia en el ámbito de los IORPS y de proponer, en su caso, la necesidad de futuras medidas normativas y a tal efecto anunció el establecimiento de su programa de trabajo.

EIOPA publicó el 4 de julio de 2013 un documento de consulta con 36 cuestiones relativas a las especificaciones técnicas del apoyo del promotor con el objeto de mejorar la metodología para el cálculo de las aportaciones que pudieran resultar necesarias, adicionalmente a las aportaciones regulares que ha de efectuar el promotor. Los participantes en el QIS encontraron gran cantidad de dificultades prácticas en este tema; por ejemplo para valorar el importe máximo de apoyo del promotor y la probabilidad de que el promotor incurra en una situación concursal. En el documento se proponen mejoras a los principios para valorar el apoyo del promotor, establecidos previamente en el QIS y por otra parte una alternativa simplificada a la actual metodología. Asimismo se toma más en consideración la proporcionalidad y se concede menos importancia a las calificaciones crediticias.

Pensions Europe respondió a la consulta el 29 de octubre de 2013 reiterando su oposición al concepto de "balance holístico". En la misma expresa su preocupación por los costes que se pueden generar y la dificultad que supondría realizar estos cálculos para los IORPs de mediano y pequeño tamaño. En cuanto a la opción alternativa la considera demasiado simplista. La Federación también participó en el Seminario organizado por EIOPA sobre este tema, el 17 de octubre, en Frankfurt.

El Consejo y el Parlamento europeos alcanzaron, el 14 de noviembre de 2013, un acuerdo en relación con la Directiva "ómnibus" II que modifica la Directiva de Solvencia II. Esta Directiva, dirigida a los seguros, contiene alguna disposición de interés en materia de pensiones, como la exclusión de los seguros de pensiones del ámbito del pilar 1 (requisitos de capital de Solvencia II) hasta el 31 de diciembre de 2019. Se prevé que la mencionada Directiva sea aplicable a partir del 1 de enero de 2016.

EIOPA está trabajando también en relación a los Planes de Pensiones personales o privados de sistema individual, así como respecto a los Planes de aportación definida, donde interesan, entre otros temas, las comisiones, gastos y las decisiones de inversión.

Revisión de la Directiva IORP

El Comisario Barnier anunció, el 23 de mayo de 2013, que centraría la propuesta de modificación de la Directiva 2003/41/CE, relativa a las actividades y la supervisión de Fondos de Pensiones de empleo (Directiva IORP), en la regulación del gobierno de estas instituciones y en la información a los partícipes, posponiendo la incorporación de los criterios de Solvencia II a los Fondos de Pensiones (es decir el balance holístico), para el que es preciso un mayor desarrollo técnico.

Inicialmente se pensó que la propuesta de Directiva podría presentarse en otoño con la esperanza de que resultara aprobada en el primer trimestre de 2014, antes de que se celebraran las elecciones al Parlamento Europeo. Si bien la Comisión preparó el anteproyecto de Directiva, el mismo se podría publicar en el primer cuatrimestre de 2014, por lo que esta propuesta previsiblemente se tramitará en la próxima legislatura del Parlamento Europeo.

En opinión de la Comisión Europea, los motivos para revisar la Directiva IORP I son la necesidad de clarificar la normativa relativa a la actividad transfronteriza de los IORPs que resulta demasiado compleja y costosa, la tendencia de los Planes de Pensiones desde el sistema de prestación definida al de aportación definida y la necesidad de solucionar los aspectos que se han mostrado vulnerables con la crisis económica y financiera. Por lo tanto, los objetivos de la nueva Directiva serán:

- Reforzar las actividades transfronterizas, eliminando las barreras prudenciales para los IORPs transfronterizos.
- Asegurar el buen gobierno y la gestión del riesgo.
- Mejorar la información para los partícipes y beneficiarios.
- Garantizar a los supervisores las herramientas necesarias para la supervisión efectiva de los IORPs.

La Comisión Europea prepara un análisis de los costes, de las cargas administrativas y de cumplimiento normativo.

Propuesta de Directiva de preservación de los derechos de pensión ("Directiva de portabilidad")

En el año 2013 se reiniciaron las negociaciones sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los requisitos mínimos para reforzar la movilidad de los trabajadores mediante la mejora de la consolidación y preservación de los derechos de pensión, coloquialmente denominada "Directiva sobre portabilidad".

La propuesta de la Comisión Europea tiene como objetivo el establecer los requisitos mínimos para mejorar la movilidad de los trabajadores como un medio para luchar contra el desempleo y tomar en consideración la creciente importancia de las pensiones complementarias en la jubilación.

Con la publicación de esta propuesta, en junio de 2013, la Comisión recupera la iniciativa presentada en 2005, y que después de ser votada por el Parlamento Europeo quedó bloqueada en el Consejo en 2007. La Comisión Europea ha buscado un acuerdo sobre los puntos que resultaban más conflictivos, como la edad mínima, el período para consolidar los derechos en el Plan o para acceder al mismo. Por otra parte, la entrada en vigor del Tratado de Lisboa en 2009 permite que la propuesta de Directiva pueda ser aprobada por una mayoría cualificada en vez de por unanimidad, como ocurría en 2007.

El 27 de noviembre se alcanzó un acuerdo entre representantes del Consejo, la Comisión y el Parlamento europeos y el 4 de diciembre el Comité de Representantes Permanentes de la UE o Coreper, aprobó el texto, que fue adoptado el 9 de diciembre por el Parlamento.

La propuesta de Directiva se centra en la consolidación y preservación de los derechos de pensión en caso de movilidad del trabajador entre Estados Miembros, reservando la regulación de la movilización interna de los derechos de los trabajadores a los Estados Miembros.

Los principales puntos de la propuesta aprobada son:

- Su ámbito son las pensiones de jubilación complementarias existentes derivadas de una relación laboral y, por tanto, no resultaría aplicable a las modalidades individuales de pensión distintas a las de origen laboral, ni a las prestaciones por invalidez o supervivencia.
- No se puede exigir una edad mínima superior a 21 años para la adquisición de los derechos de pensión, ni un período de permanencia superior a 3 años.

- Se prevé la conservación de los derechos de pensión en suspenso y el derecho de información a los "beneficiarios activos". Igualmente se dispone el reembolso de las aportaciones cuando finalice la relación laboral y el trabajador no haya consolidado sus derechos.
- Los Estados Miembros han de asegurar que los derechos consolidados o su valor de los partícipes que han abandonado el Plan han de recibir un trato análogo al que merecen los correspondientes a los miembros activos del Plan.

Implementación de las medidas previstas en el Libro Blanco sobre pensiones

Durante el año 2013 se han llevado a cabo diversas iniciativas previstas en el Libro Blanco titulado "Una agenda para regular pensiones adecuadas, seguras y sostenibles", que la Comisión Europea publicó el 16 de febrero de 2012, entre las cuales cabe mencionar las que se reseñan a continuación.

- En el mes de abril la Comisión Europea creó un grupo de trabajo para la preparación de un código de buenas prácticas en los Planes de empleo, que contemplará, entre otros aspectos, el buen gobierno, la adecuación, la seguridad, los costes, la efectividad y la transparencia y la flexibilidad.
- La Comisión Europea ha iniciado un proyecto con el fin de apoyar el desarrollo de un servicio de seguimiento de los derechos de pensiones en Europa; a tal fin adjudicó a un consorcio de entidades la realización del diseño y la formulación de recomendaciones para la implantación de este tipo de servicio.
- En el mes de abril se formuló una consulta finalizada en julio sobre la protección de los consumidores en los Planes del tercer pilar.
- En julio de 2013 se celebró en Madrid una reunión sobre las mejores prácticas en información sobre Planes de Pensiones, a la que asistieron la Comisión Europea, varios Estados Miembros, organizaciones interesadas y expertos del mundo académico, y en la que también participó INVERCO.

Por su parte, el Parlamento Europeo aprobó el 21 de mayo de 2013 su resolución sobre una agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles, en la que pasa revista a los diferentes temas que suscitan las pensiones. Entre otras declaraciones celebra el llamamiento del Libro Blanco a constituir tanto pensiones complementarias profesionales, de capitalización, accesibles a todos los trabajadores afectados como, si es posible, sistemas individuales; asimismo hace referencia a las pensiones de los trabajadores móviles y a la revisión de la Directiva de Fondos de Pensiones.

En el contexto del Libro Blanco, Pensions Europe, European Social Insurers y EurelPro organizaron, el 25 de febrero de 2013, una conferencia en Bruselas sobre los desafíos que están surgiendo como consecuencia del impacto fiscal sobre las pensiones.

Pensiones personales

La DG de Sanidad y Consumo de la Comisión Europea formuló el 11 de abril de 2013 una consulta enfocada a la protección de los consumidores en relación con las pensiones personales privadas o pensiones del tercer pilar. La consulta plantea doce preguntas dirigidas principalmente a definir los productos de jubilación del tercer pilar, la protección de los consumidores que adquieren este tipo de productos, la función de un código de autorregulación como un instrumento viable de protección y el posible papel de un sistema de certificación de la Unión Europea.

Por su parte, EIOPA formuló una consulta pública el 16 de mayo sobre la posibilidad de un mercado único para las pensiones personales. El documento formula 71 preguntas, que se refieren a dos grandes cuestiones: la creación de un marco europeo de regulación para los Planes de Pensiones individuales y la protección del consumidor de Planes de Pensiones individuales.

En relación con el marco europeo de regulación de los Planes de Pensiones individuales, el documento plantea dos alternativas, la primera, dirige la consulta hacia la identificación de los principales obstáculos para una armonización y un mercado común de Planes de Pensiones individuales, con la posibilidad de pasaporte. La segunda alternativa, evalúa la posibilidad de una convivencia entre los dos regímenes, los nacionales y el europeo, permitiendo que la elección del régimen europeo se realice siempre que el proveedor del producto y el inversor estén de acuerdo.

Sobre la protección al consumidor, las preguntas se dirigen tanto al contenido y forma de la información que se pone a disposición del consumidor, entre otras las relacionadas con el documento de información al inversor (por sus siglas en inglés, KID), como sobre las prácticas de distribución y venta o los requisitos profesionales necesarios del personal encargado de su distribución. Por último, y dentro de este apartado, se plantean unas cuestiones respecto a la regulación del propio producto.

Pensions Europe apoya el desarrollo de un marco regulatorio y de un mercado único para el ahorro complementario dirigido a las pensiones privadas, es decir a las pensiones del tercer pilar, pero señala que dicha normativa habrá de diferenciar claramente entre las pensiones públicas, las pensiones en el lugar de trabajo (segundo pilar) y las pensiones personales (tercer pilar).

Igualmente la Federación opina que en el momento actual existen en Europa regulaciones nacionales muy diversas en relación con las pensiones personales, que deben respetarse evitando trastornos a sistemas que operan satisfactoriamente. Por otra parte, alerta que los productos dirigidos al ahorro se enfrentan actualmente con obstáculos transfronterizos como son los diferentes regímenes fiscales.

Pensions Europe considera de gran importancia fortalecer el segundo pilar y animar a las empresas que destinan trabajadores a países extranjeros para que exploren vías para el mutuo reconocimiento de las pensiones, al menos en los períodos en que prestan sus servicios fuera de sus fronteras.

Impuesto sobre transacciones financieras

Durante el año 2013 han continuado lentamente las negociaciones sobre la implantación de un impuesto sobre transacciones financieras, promovido por once Estados Miembros a través del mecanismo de cooperación reforzada aprobado por el Parlamento Europeo el 12 de diciembre de 2012.

De acuerdo con la propuesta original de la Comisión las operaciones de los Fondos de Pensiones quedarían sujetas al mismo tipo impositivo aplicable al resto de operaciones financieras (0,01% para valores y 0,01% para operaciones de derivados).

El Parlamento Europeo aprobó en el mes de julio un informe no vinculante proponiendo la exención de las operaciones realizadas por los Planes de Pensiones y de los creadores de mercado. Algunos Estados Miembros también apoyan la exención de la deuda pública y las operaciones de repo. Asimismo, el Parlamento propone que, respecto a las operaciones de los Fondos de Pensiones, se apliquen tipos del 0,05% en las que realicen sobre valores y del 0,005% en las llevadas a cabo sobre derivadas. El Parlamento Europeo solicitó igualmente a la Comisión un informe sobre el impacto que tendría este tributo sobre los Fondos de Pensiones, teniendo en cuenta los diferentes perfiles de riesgo y modelos de negocio.

Los servicios jurídicos de la Comisión Europea emitieron un informe no vinculante el 9 de septiembre, planteando dudas sobre la legalidad de determinados aspectos de la regulación propuesta para este tributo.

Pensions Europe se ha manifestado contraria a la introducción de este tributo a causa del desproporcionado impacto sobre los beneficios de las pensiones, su aplicación indiscriminada a todo tipo de transacciones y su efecto disuasorio para que los inversores no pertenecientes a la Unión Europea participen en los mercados financieros de esta. Si finalmente se introdujera en los once Estados que promueven este tributo, Pensions Europe considera que los Fondos de Pensiones no deben verse afectados ni directa, ni indirectamente por una regulación de este tipo.

Impuesto sobre el Valor Añadido

Durante el año 2013 el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) dictó dos importantes sentencias en relación con el IVA y la gestión de activos de los Fondos de Pensiones.

En la sentencia del caso "Wheels", el TJUE resolvió el 7 de marzo de 2013, que un Fondo con un Plan de prestación definida no podía ser considerado como "Fondo de Inversión especial" a los efectos de aplicar la exención prevista en la Directiva y, por consiguiente, habría de satisfacer el pago del IVA porque sólo los empleados del promotor podían adherirse al mismo y los partícipes no soportaban el riesgo de las inversiones.

El 18 de julio de 2013 se dictó el fallo en el caso PPG Holdings, permitiendo al promotor de un Fondo de Pensiones recuperar el IVA satisfecho al pagar directamente los gastos de gestión del Fondo de Pensiones que constituyó para salvaguardar los derechos de los empleados y ex empleados; como requisitos se señalan que el Fondo de Pensiones sea una entidad legal y fiscalmente separada, que exista un vínculo directo e inmediato entre los costes operativos del Fondo y las actividades negociables fiscalmente sujetas del empleador y que éste no haya trasladado los costes al Fondo de Pensiones.

El 13 de marzo de 2014, el TJUE ha publicado la sentencia "ATP Pensions Service A/S", sobre la aplicabilidad de la exención prevista en el artículo 138(d) (6) de la Sexta Directiva a las comisiones de gestión pagadas por la gestión de un Plan de Pensiones de aportación definida, y siguiendo el criterio del Abogado General ha informado favorablemente a la exención, ya que se ponen en común los activos de varios beneficiarios con reparto del riesgo, y porque los beneficiarios soportan el riesgo de las inversiones; corresponde a las autoridades nacionales determinar si un Fondo cumple los requisitos para disfrutar de la exención.

Propuesta de la Comisión Europea sobre inversiones a largo plazo

La Comisión Europea presentó, el 25 de marzo de 2013, su Libro Verde sobre la financiación de la economía europea a largo plazo, en el que señala la importancia de canalizar recursos en inversiones a largo plazo, siendo los inversores institucionales, entre los cuales cita expresamente a los Fondos de Inversión y a los Fondos de Pensiones, proveedores adecuados de la referida financiación.

Este Libro Verde trata la inversión a largo plazo como un instrumento de formación de capital duradero, con el que se cubran las necesidades tanto de activos tangibles (por ejemplo: energía, transporte o comunicaciones e infraestructuras, entre otros) como de activos intangibles (educación o investigación y desarrollo) que buscan potenciar la innovación y la competitividad. Para ello, el sector financiero europeo debe ser capaz de aportar fondos para la inversión a largo plazo, lo que exige una modulación cuidadosa del nuevo marco reglamentario y de supervisión, que permita, en el contexto de una respuesta más global, que el sector financiero apoye efectivamente la economía

real, sin poner en peligro la estabilidad financiera. Partiendo de esta base, la actuación para mejorar la financiación a largo plazo de la economía europea debe abordar toda una serie de factores interrelacionados como son:

- La capacidad de las instituciones financieras para canalizar la financiación a largo plazo.
- La eficiencia y eficacia con que los mercados financieros ofrecen instrumentos de financiación a largo plazo.
- Los factores transversales que hacen posible el ahorro y la financiación a largo plazo.
- La facilidad con que las Pymes pueden acceder a la financiación bancaria y no bancaria.

En relación con la capacidad de los inversores institucionales para canalizar la financiación a largo plazo, el Libro Verde indica que los inversores institucionales deben cumplir con una serie de medidas prudenciales, así como con reglas contables estandarizadas. Además, subraya que el efecto de la crisis en las estrategias de inversión a largo plazo ha promovido alternativas de inversión más conservadoras. Por ello, es necesario considerar la creación de diferentes productos financieros con diferentes riesgos asociados, entre los que la Comisión se ha comprometido a proponer posibles formas de Fondos de Inversión a Largo Plazo (LTIF).

Pensions Europe considera que las inversiones a largo plazo con frecuencia forman parte de las actividades de los Fondos de Pensiones. En los últimos años las regulaciones han sido a menudo cortoplacistas, por lo que sería conveniente que las futuras normativas de tipo prudencial no desalienten la financiación sostenible a largo plazo y, en este sentido, resulta importante que la revisión de la Directiva IORP tome en consideración los impactos potenciales de la inversión a largo plazo y el crecimiento económico. Señala la importancia de revisar las normas, existentes o previstas, que afecten directa o indirectamente a las aportaciones de los Fondos de Pensiones en la financiación a largo plazo. En todo caso, se debe respetar la capacidad de decisión de los Fondos de Pensiones. La Federación apunta que si se desea potenciar este tipo de inversiones no debe olvidarse la creación de incentivos y la necesidad de que surjan proyectos de inversión atractivos.

En el momento actual, el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento está preparando un informe no vinculante que se espera sea sometido a la votación del Pleno en abril de 2014.

Por su parte, la OCDE sometió a consulta, el 2 de mayo de 2013, un borrador de principios generales de financiación de inversiones a largo plazo por inversores institucionales, al cual respondió igualmente Pensions Europe.

Propuesta de Reglamento de Fondos de Inversión Europeos a Largo Plazo (ELTIF/FILPE)

La Comisión Europea presentó el 26 de junio de 2013 una propuesta de Reglamento de Fondos de Inversión Europeos a Largo Plazo (ELTIF, en su acrónimo en inglés). Se trata de establecer un marco regulatorio para un nuevo tipo de IIC que permita invertir en compañías y proyectos que demandan capitales a largo plazo. Las principales cuestiones que trata son:

- Va dirigida a los gestores de Fondos de Inversión que deseen ofrecer oportunidades de inversión en proyectos tales como infraestructuras.
- Para obtener el “pasaporte europeo” se establecen reglas dirigidas a proteger tanto a los inversores como a las compañías y proyectos a los que dirigen las inversiones.

- Estos Fondos sólo podrán invertir en compañías no cotizadas que demanden capitales a largo plazo, activos inmobiliarios que necesiten un largo plazo para su desarrollo, fondos de capital-riego europeos, y fondos de emprendimiento social europeos. Al menos el 70% de su patrimonio deberá invertirse en este tipo de activos.
- Se establecerá la prohibición de ciertas operaciones, como por ejemplo la utilización de derivados, salvo con la finalidad de cubrir el riesgo de divisa. Igualmente se limitará el apalancamiento.
- Se permitirá que se fijen ciertos períodos en que no se podrá recuperar la inversión.
- Podrán invertir en los ELTIF no sólo los inversores institucionales (como los Fondos de Pensiones o las compañías de seguros), sino también los pequeños inversores, si bien, respecto de éstos, deberán observarse ciertas reglas como la entrega del documento de datos fundamentales para el inversor como producto sujeto a la normativa de PRIPs.
- Los ELTIF sólo podrán ser gestionados por entidades autorizadas conforme a la Directiva de Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa, y podrán comercializarse con "pasaporte europeo".

Pensions Europe apoya esta iniciativa que podría ser especialmente atractiva para los Fondos de Pensiones de mediano y pequeño tamaño que, de este modo, pueden beneficiarse de economías de escala y de los conocimientos de expertos en este tipo de inversiones, participando en grandes proyectos sin perjudicar por ello la diversificación de sus activos. La Federación ha señalado la conveniencia de reglas más flexibles en cuanto a los reembolsos y los activos aptos.

En el momento actual, el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo está preparando su informe sobre la propuesta que, se espera, sea sometida a votación en abril de 2014.

Propuesta de la Comisión Europea sobre productos para inversores minoristas (PRIPS)

La propuesta de Reglamento sobre documentos de datos fundamentales de inversión (PRIPS), publicada por la Comisión el 3 de julio de 2012, fue estudiada por el Consejo y el Parlamento Europeo, quienes formularon su opinión el 26 de junio y el 20 de noviembre de 2013, respectivamente. En el 2014 se desarrollará la fase de trílogos.

La propuesta inicial de la Comisión excluye de esta regulación a los Fondos de Pensiones de empleo sujetos a las Directivas de Fondos de Pensiones (2003/41/CE) o Solvencia II (2009/138/CE).

El Consejo Europeo se mostró partidario de excluir en general los Planes de Pensiones, ya fueran de tipo ocupacional o de empleo. El Parlamento Europeo mantuvo el criterio de excluir a los Planes de empleo oficialmente reconocidos y a los productos de pensiones individuales para los que la ley nacional requiere la aportación financiera del empleador y el trabajador no puede escoger el proveedor.

Pensions Europe propone la exclusión clara de los Planes de empleo del ámbito de la regulación sobre PRIPS, pues esta normativa ha sido diseñada para productos de inversión dirigidos a inversores minoristas y no para Planes de Pensiones y sus partícipes y beneficiarios.

Reglamento de las agencias de calificación crediticia

En 2013 se aprobaron el Reglamento nº 462/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia (CRA), y la Directiva 2013/14/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, que modifica la Directiva: 2003/41/CE (Directiva IORP), la Directiva 2009/65/CE (UCITS IV) y la Directiva 2011/61/UE, relativa a los gestores de Fondos de Inversión Alternativos (Directiva GFIA), en lo que atañe a la dependencia excesiva de las calificaciones crediticias.

El objetivo de esta reforma es reducir la dependencia de las calificaciones crediticias en los procesos internos de control de riesgos por parte de los gestores.

EIOPA, ESMA y EBA formularon una consulta conjunta sobre las referencias mecánicas a las calificaciones crediticias. En su respuesta, Pensions Europe coincide en la necesidad de reducir la dependencia excesiva de las calificaciones crediticias, pero esto no debe llevar en la práctica a la sustitución de calificaciones externas por calificaciones internas. El control del riesgo de crédito es muy importante para los Fondos de Pensiones, por lo que deben tomarse las medidas de verificación en el uso de las calificaciones de crédito y promover la valoración del riesgo propio mediante la aplicación de principios, pero respetando la amplia variedad de modelos existente. Es necesario tener presente el principio de proporcionalidad, pues si los requisitos son muy complejos, esta función habrá de externalizarse con el consiguiente incremento de costes operativos que redundaría finalmente en perjuicio de partícipes y beneficiarios del Plan y podría causar complejos problemas de responsabilidad que sería preciso analizar.

Revisión del Sistema Europeo de Supervisores

Ya se ha desarrollado en el capítulo referido a EFAMA.

EIOPA: portabilidad de derechos

EIOPA ha iniciado un estudio sobre la portabilidad de los derechos de pensiones, con el objetivo de identificar las buenas prácticas para el traspaso de los derechos adquiridos entre Planes de Pensiones de empleo, tanto en el ámbito nacional como en el transfronterizo.

La OCDE ha comenzado el estudio de la taxonomía de los Planes de Pensiones y sobre los incentivos fiscales de los Planes de Pensiones de empleo.

Pensions Europe

a) Regulación de los mercados

En septiembre se creó un grupo de trabajo para analizar las iniciativas legislativas en materia de servicios financieros que resulten relevantes para los Fondos de Pensiones.

Pueden mencionarse entre los proyectos más interesantes la revisión de la Directiva de los Mercados Financieros (MiFID y MiFIR) y las normas de desarrollo que ha dictado ESMA en relación con la regulación de las infraestructuras de los mercados financieros.

De un modo especial ha de aludirse a la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión. De acuerdo con dicha Propuesta, los Fondos de Pensiones y sus gestores

pueden ser considerados como instituciones financieras importantes sistémicamente y, por tanto, quedar sujetas a la planificación de este tipo. Además pueden verse afectadas en el caso de que se apliquen medidas de este tipo a sus contrapartes, por ejemplo, depositarios o empresas de servicios de inversión.

b) Global Pension Alliance

Día a día se incrementan los aspectos en que es precisa la cooperación con otras organizaciones, por su carácter internacional e incluso global, como pueden ser el desarrollo de las reglas de solvencia, las normas internacionales de contabilidad o la regulación de los mercados financieros que afectan a las inversiones.

De ahí la importancia de la creación de la "Global Pension Alliance", en junio de 2013, mediante la firma de un protocolo de cooperación por la "National Coordinating Committee for Multiemployer Plans in the USA" (NCCMP), el "American Benefits Council" (the Council), la "European Association of Paritarian Institutions of Social Protection" (AEIP), el "Multi-Employer Benefit Plans Council of Canada" (MEBCO) y Pensions Europe, a las que se unió en septiembre la "Association of Superannuation Funds of Australia" (ASFA). Finalmente FIAP manifestó, en el mes de diciembre, su deseo de adherirse a la Alianza.

Los miembros de la "Global Pension Alliance" acordaron:

- Intercambiar ideas y experiencias y promover las mejoras prácticas, así como articular una comunicación y representación más efectiva sobre los de común interés.
- Intercambiar invitaciones a los eventos públicos que celebren, como pueden ser conferencias y seminarios, y promover el intercambio de información sobre las mejores prácticas.
- Realizar esfuerzos para aumentar la conciencia sobre los temas globales de común interés con el objetivo de ampliar la "Global Pension Alliance".

c) Congreso sobre Fondos de Pensiones

El 19 de noviembre de 2013 se celebró en Frankfurt el Congreso Europeo de Fondos de Pensiones, organizado por Pensions Europe, dentro de la XVI Semana Europea de Finanzas.

El Congreso centró su atención en tres temas:

- Planes de Pensiones de empleo financian el futuro: se examinó el papel de los Planes de Pensiones de empleo en la economía europea, y en especial su relación con los objetivos de estabilidad y crecimiento.
- Inversiones a largo plazo, exponiéndose casos concretos.
- El Libro Blanco sobre Pensiones – desarrollos recientes, con referencia a los trabajos de la Comisión Europea en la preparación de nuevas reglas para mejorar aspectos cualitativos de los IORPs, el Código de Conducta para los Fondos de Pensiones, los planes de EIOPA sobre la revisión de la Directiva IORP y los trabajos sobre "seguimiento de tu pensión en Europa".

d) Otras cuestiones

En el mes de junio la Federación publicó un estudio sobre las iniciativas sobre fiscalidad, inversiones y otras iniciativas de política legislativa que afectan a los Planes de Pensiones de empleo en los respectivos ámbitos nacionales, como resultado directo o indirecto de la actual crisis financiera. El informe alerta contra medidas como la nacionalización de los activos de los Fondos de Pensiones,

la tributación excesiva que desanima y reduce el ahorro para pensiones y cualquier otra medida que amenace la adecuación y sostenibilidad de las pensiones.

En octubre de 2013 se ha creado dentro de Pensions Europe el "Grupo Asesor Multinacional", con el fin de que las empresas multinacionales puedan intercambiar puntos de vista y las mejores prácticas, así como asesorar a la Federación en los asuntos que estimen relevantes.

El 10 de diciembre celebraron reunión en Madrid los Consejos de Dirección de Pensions Europe y de FIAP, tras lo cual se celebró una reunión conjunta considerada muy fructífera por ambos órganos.

El 4 de octubre se eligió a los componentes del "Occupational Pensions Stakeholder Group" (OPSG), órgano asesor de EIOPA, en materia de pensiones, formado por treinta expertos procedentes del sector, y los ámbitos profesionales y académicos y representantes de los partícipes y los beneficiarios. Fueron nombrados Presidente y Vicepresidente, Benne van Popta y Matti Leppälä, quienes desempeñan respectivamente los cargos de Vicepresidente y Secretario General de Pensions Europe.

Pensions Europe ha seguido con atención y preocupación los cambios legislativos que se han producido en algunos países de Europa oriental, en que se estableció, antes de la ampliación de la Unión Europea, sistemas obligatorios de pensiones basadas en la capitalización, de acuerdo con el modelo de los tres pilares del Baco Mundial. Pueden citarse al respecto los casos de Hungría, Polonia y Rumanía, así como la reforma prevista en la República Checa.

3. FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Al igual que en los años precedentes, en 2013 la FIAP ha tenido una importante actividad, habiendo centrado sus actividades en la organización de las siguientes reuniones y seminarios:

- Seminario Internacional *"El ahorro individual: mejores pensiones y más desarrollo económico",* organizado por la FIAP y la Asociación Colombiana de AFP (ASOFONDOS), celebrado los días 11 y 12 de abril de 2013, en Colombia.

  El Seminario tuvo por objeto analizar la participación e integración de los programas de capitalización individual, dentro de los sistemas de previsionales, así como las tendencias y desafíos de estos programas, para la obtención de adecuadas tasas de reemplazo. Dentro de este contexto, se analizó el impacto de la creación y desarrollo de estos programas en la economía de los países, crecimiento, empleo y mercado de capitales.

  Para lograr este objetivo, el primer día del Seminario se contemplaron dos sesiones:

  ✓ La primera, abordó el tema de las inversiones de los Fondos de Pensiones, desde la óptica de la industria y los reguladores.

  ✓ En la segunda sesión se analizaron las reformas realizadas y las tendencias que se visualizan en los sistemas de pensiones, especialmente en los programas de capitalización individual. También se evaluó el impacto que dichas reformas y tendencias 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. Se intentó además identificar 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 cumplir con dicho objetivo, y las limitantes que se enfrentan por deficiencias en el funcionamiento de otros mercados relacionados.

    El segundo día, se analizó el círculo virtuoso entre el desarrollo de los programas de capitalización individual y el desarrollo económico de los países y 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.

Asimismo, en noviembre de 2013, la FIAP publicó el libro titulado "*El ahorro individual: mejores pensiones y más desarrollo económico",* el cual recoge las presentaciones del mencionado Seminario y donde se analizan:

- 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.

La Federación ha publicado los siguientes trabajos y actualizaciones de otros elaborados los años anteriores:

- Marcha de los sistemas de Pensiones.
- La importancia del Ahorro Previsional Voluntario y factores clave para su desarrollo.
- Las reformas previsionales basadas en la capitalización individual y su impacto sobre la sostenibilidad fiscal.
- Resultados y tendencias en multifondos: Chile, Colombia, México y Perú.
- Principales reformas a los sistemas de capitalización individual, análisis y propuestas de perfeccionamiento.

4. FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE FONDOS DE INVERSIÓN (FIAFIN)

La Federación Iberoamericana de Fondo de Inversión (FIAFIN) tiene como fin aunar conocimientos y prestar apoyo, en torno al desarrollo y proyección de la industria de Fondos de Inversión de los países integrantes.

FIAFIN celebró su Asamblea anual en mayo de 2013 en Brasil, en la que se analizaron, entre otras cuestiones, las tendencias e iniciativas del sector en Iberoamérica.

5. INTERNATIONAL INVESTMENT FUNDS ASSOCIATION (IIFA)

INVERCO forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual celebró su XXVII Conferencia Anual en octubre de 2013 en Nueva Orleans, con la presencia de treinta y seis países.

En la misma, se estudiaron diversos temas de actualidad:

- Visión de los principales reguladores.
- Discusión sobre los retos de negocio de dirigir una firma global de Fondos de Inversión.
- Consideraciones sobre las principales cuestiones para la industria, incluyendo políticas fiscales cambiantes, tendencias a nivel mundial en el uso de los ETF, etc.
- Discusión sobre “temas candentes y tendencias” a nivel mundial.

VI. Organización de la Asociación

inverco

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 2013, 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 2013, su actividad se ha centrado en la contestación de 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, cinco representantes de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva y tres 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 22 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. Javier Palomar, en representación de IBERCAJA GESTIÓN, SGIIC.

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. Miguel Colombás, representante de ALLIANZ POPULAR 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 2013, se organizaron las siguientes reuniones:

- En el mes de febrero, reunión con la Presidenta de la CNMV, Dª Elvira Rodríguez, y también asisten al acto los Sres. Oriol Amat, Consejero de la CNMV, José Mª Marcos, Director General y Francesc Albuixech, Delegado para Cataluña. En el transcurso de la misma se exponen los principales problemas de nuestra industria, tanto operativos como fiscales y se solicita a la CNMV que sea realmente promotora de nuestro sector.
- En el mes de julio, reunión con D. Oriol Junqueras, Presidente de ERC, y el D. Alberto Castellanos, Secretario de Política Económica y Trabajo de ERC. La reunión se basó en la problemática de nuestra industria y una exposición de la fiscalidad que algunas veces está muy mal interpretada por los medios de comunicación y la utilización demagógica de algunos políticos.
- En el mes de septiembre, colaboración de la presentación del estudio "El reparto y la capitalización en las pensiones españolas", realizado por el equipo investigador del IESE y patrocinado por Zurich y la Fundación Edad & Vida.

Actos organizados:

- Se realizaron nueve reuniones de la Junta Directiva.
- La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró el 12 de junio, con la presencia y participación de nuestro Director General, D. Ángel Martínez-Aldama, sobre temas de actualidad, como son: novedades normativas de IIC y Fondos de Pensiones, etc.

VIII. Juntas Directivas y Comisiones Permanentes

inverco

JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

Presidente	D. Mariano Rabadán	• INVERMAY
Vicepresidentes	D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTIÓN
	D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR PENSIONES
	D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC
Director General	D. Ángel Martínez-Aldama	
Secretario General	D. Antonio Mª. Malpica	
Secretario General Adjunto	D. José Manuel Pomarón	
Vocales	D. Fermín Alvarez	• FONDITEL PENSIONES
	D. Miguel Artola	• BANKINTER GESTIÓN ACTIVOS
	Dª Silvia Ávila	• BANSABADELL PENSIONES
	D. José Luis Bastarrica	• KUTXABANK GESTIÓN
	D. Jesús Bernabé	• ESPIRITO SANTO GESTIÓN
	D. Manuel Blanco	• GESNORTE
	D. Pedro Dañobeitia	• DWS INVESTMENT
	D. Javier Dorado	• JP MORGAN GESTIÓN
	Dª Rocío Eguiraun	• BANKIA FONDOS
	D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER AM
	D. J. Fernando Martínez	• MAPFRE INVERSIÓN II
	D. Julio Martínez	• CNP VIDA
	D. Luis Megías	• BBVA ASSET MGT.
	D. Miguel Morán	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
	Dª Elena Nabal	• SEGUROS BILBAO FONDOS
	Dª Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
	D. Javier Pinzolas	• CATALUNYACAIXA INVERSIÓN
	D. Gonzalo Rengifo	• PICTET
	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:

Dª Silvia Ávila	• BANSABADELL PENSIONES
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 GESTIÓN
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
D. Juan Aznar	• MUTUACTIVOS
D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR AM
D. José Mª Concejo	• ALLIANZ GLOBAL INVESTORS
Dª Patricia Fusté	• INVERSEGUROS GESTIÓN
D. Martín Huete	• CAJA ESPAÑA FONDOS
D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER ASSET MGT
D. Ignacio de la Maza	• HENDERSON NEW STAR
D. Luis Megías	• BBVA ASSET MGT.
D. Miguel Morán	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
Dª Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTIÓN
D. Beltrán Parages	• BESTINVER GESTIÓN
Dª Rosa Mª Pérez	• RENTA 4 GESTORA
D. Jesús Pinilla	• KUTXABANK GESTIÓN
D. Javier Pinzolas	• CATALUNYACAIXA INVERSIÓN
D. Juan Portilla	• SANTANDER REAL ESTATE
D. Juan Vicente Rey	• BANKIA FONDOS
D. Francisco Rodríguez	• UNIGEST
D. Alejandro Sánchez-Pedreño	• AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN
D. Didier Turpin	• AMUNDI IBERIA
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC

Comisión Permanente

D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR AM
D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER AM
D. Luis Megías	• BBVA ASSET AM
Dª Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTIÓN
D. Alejandro Sánchez-Pedreño	• AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

D. Fermín Álvarez	• FONDITEL
D. Santiago Arans	• BANSABADELL PENSIONES
Dª Clara Armengol	• DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
D. José Braceras	• KUTXABANK SEGUROS
D. David Carrasco	• BBVA PENSIONES
D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR PENSIONES
Dª Mª Teresa Cuenca	• MEDITERRÁNEO VIDA
Dª Rocío Eguiraun	• BANKIA PENSIONES
D. Antonio Fernández	• RENTA 4 PENSIONES
D. Juan Fernández	• BANKINTER SEG. DE VIDA
Dª Mª Eugenia Fdez de Larrea	• RURAL PENSIONES
D. Rodrigo Galán	• IBERCAJA PENSIÓN
D. Jorge García	• GENERALI ESPAÑA
D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER PENSIONES
D. Julio Martínez	• CNP VIDA
D. José Navarro	• ASEGURADORA VALENCIANA
Dª Verónica Orallo	• CNP BARCLAYS VIDA & PENSIONES
D. Luis Mª Sáez de Jaúregui	• AXA PENSIONES
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. L. Miguel Tanarro	• MAPFRE VIDA PENSIONES
D. Antonio Trueba	• SEGURCAIXA HOLDING

Comisión Permanente

D. Fermín Álvarez	• FONDITEL
D. Santiago Arans	• BANSABADELL PENSIONES
D. David Carrasco	• BBVA PENSIONES
D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR PENSIONES
Dª Rocío Eguiraun	• BANKIA PENSIONES
D. Juan Fernández	• BANKINTER SEG. DE VIDA
D. Rodrigo Galán	• IBERCAJA PENSIÓN
D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER PENSIONES
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. Antonio Trueba	• VIDACAIXA

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO CATALUÑA

Presidente	D. Carlos Tusquets	• FIBANC
Vicepresidente de IIC	D. Eusebio Díaz	• EDM
Secretario	D. Domingo Sarsa	
Vocales	D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
	D. Oriol Dalmau	• CATALUNYACAIXA INVERSIÓN
	D. José Gallén	• MUTUA GENERAL DE SEGUROS
	D. Joaquín López	• MERCHBANC
	D. Arturo Mas-Sardá	• RIVA Y GARCÍA
	Dª Asunción Ortega	• INVERCAIXA
	D. Jaime Puig	• GVC GAESCO GESTIÓN
	D. Eduardo Sallés	• PRIVAT BANK
	D. Jordi Viladot	• GESIURIS

IX. Miembros Asociados

inverco

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

inverco

AHORRO FINANCIERO FAMILIAR

ANEXO 1 FAMILIAS ESPAÑOLAS

ANEXO 1.1 AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (MILLONES DE EUROS)

ANEXO 1.2 AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (PORCENTAJE)

ANEXO 1.3 AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS: FLUJOS (MILLONES DE EUROS)

ANEXO 2 FAMILIAS EUROPEAS

ANEXO 2.1 AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS EUROPEAS: ACTIVOS 2012

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC)

ANEXO 3 IIC ESPAÑA

ANEXO 3.1 DATOS GENERALES

ANEXO 3.2 PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

ANEXO 3.3 PATRIMONIO FONDOS POR VOCACIÓN INVERSORA

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 INVERSIÓN 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	**1990**	**1995**	**2000**	**2005**	**2008**	**2009**	**2010**
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	**228.297**	**321.000**	**416.932**	**590.505**	**803.409**	**831.392**	**857.106**
Efectivo	26.165	44.105	52.865	79.191	89.798	92.813	91.807
Depósitos transferibles	33.383	35.161	58.652	265.491	267.923	308.992	307.293
Otros depósitos	168.749	241.734	305.415	245.823	445.688	429.587	458.007
II. INSTITUC. INVERSIÓN COLECTIVA(1)	**8.013**	**66.441**	**149.216**	**203.436**	**149.338**	**148.108**	**125.831**
Fondos de Inversión	5.963	63.932	143.777	196.388	142.625	140.363	117.524
Sociedades de Inversión	2.050	2.509	5.439	7.048	6.712	7.745	8.307
III. FONDOS DE PENSIONES	**11.590**	**21.759**	**51.328**	**83.754**	**88.040**	**93.325**	**94.029**
Externos	3.215	13.124	38.621	73.495	79.058	85.312	85.215
Internos	8.375	8.635	12.707	10.259	8.982	8.013	8.814
IV. INVERSIÓN DIRECTA	**80.661**	**148.353**	**306.209**	**515.161**	**440.612**	**479.634**	**446.277**
Renta Fija	27.601	22.494	26.575	33.786	37.147	43.252	51.553
Corto plazo	16.486	7.495	2.698	2.428	7.054	2.691	2.539
Largo plazo / Préstamos	11.115	14.999	23.877	31.357	30.093	40.561	49.013
Otras participaciones	1.641	9.244	28.989	44.378	66.973	60.037	62.030
Renta Variable	51.419	116.615	250.645	436.997	336.492	376.345	332.695
Cotizada	–	31.454	116.371	114.704	83.829	117.272	104.879
No cotizada	–	85.161	134.274	322.293	252.664	259.073	227.816
V. SEGUROS	**11.595**	**35.160**	**84.553**	**133.582**	**151.095**	**159.200**	**158.941**
Reservas mat. vida (ind/colect)	8.221	28.186	71.310	109.615	121.577	129.833	128.427
Otras reservas	3.374	6.974	13.243	23.967	29.517	29.367	30.514
VI. ENT. PREV. SOCIAL	**4.128**	**6.533**	**9.818**	**12.679**	**15.215**	**15.925**	**16.803**
VII. CRÉDITOS	**23.120**	**21.447**	**20.863**	**28.809**	**21.306**	**14.773**	**22.743**
VIII. OTROS	**9.111**	**8.343**	**15.312**	**23.496**	**37.783**	**34.385**	**37.282**
TOTAL	**376.515**	**629.036**	**1.054.231**	**1.591.421**	**1.706.797**	**1.776.743**	**1.759.014**
Crecimiento anual	*4,1%*	*12,9%*	*1,9%*	*16,6%*	*-11,1%*	*4,1%*	*-1.0%*
Activos Financieros/PIB	*125,0%*	*140,7%*	*167,3%*	*175,0%*	*156,9%*	*167,9%*	*168,2%*
Pasivos Financieros	*131.521*	*182.362*	*343.616*	*711.361*	*964.968*	*953.332*	*960.942*
Pasivos Financieros/PIB	*43,7%*	*40,8%*	*54,5%*	*78,2%*	*88,7%*	*91,1%*	*91,9%*
Préstamos/PIB	*32,9%*	*31,5%*	*46,2%*	*71,9%*	*84,0%*	*86,6%*	*86,2%*
Otras ctas. pdtes. de pago/PIB	*10,8%*	*9,3%*	*8,3%*	*6,4%*	*4,7%*	*4,5%*	*5,7%*
Activos Financieros netos/PIB	*81,3%*	*99,9%*	*112,7%*	*96,8%*	*68,2%*	*78,7%*	*76,3%*

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas.

			VARIACIONES ANUALIZADAS						
2011	2012	2013 E	90-95	95-00	00-05	05-10	2011	2012	2013 E
855.390	**858.661**	**873.000**	**7%**	**5%**	**7%**	**8%**	**0%**	**0%**	**2%**
90.597	88.277	80.000	11%	4%	8%	3%	-1%	-3%	-9%
307.629	307.515	323.000	1%	11%	35%	3%	0%	0%	5%
457.164	462.870	470.000	7%	5%	-4%	13%	0%	1%	2%
116.603	**112.827**	**140.000**	**53%**	**18%**	**6%**	**-9%**	**-7%**	**-3%**	**24%**
109.287	105.269	130.000	61%	18%	6%	-10%	-7%	-4%	23%
7.316	7.557	10.000	4%	17%	5%	3%	-12%	3%	32%
89.942	**91.117**	**97.000**	**13%**	**19%**	**10%**	**2%**	**-4%**	**1%**	**6%**
83.730	86.528	92.000	32%	24%	14%	3%	-2%	3%	6%
6.212	4.589	5.000	1%	8%	-4%	-3%	-30%	-26%	9%
465.996	**492.927**	**546.000**	**13%**	**16%**	**11%**	**-3%**	**4%**	**6%**	**11%**
68.826	59.157	19.000	-4%	3%	5%	9%	35%	-15%	-68%
13.200	17.287	2.000	-15%	-18%	-2%	1%	420%	31%	-88%
56.626	41.871	17.000	6%	10%	6%	9%	16%	-26%	-59%
68.627	72.397	73.000	41%	26%	9%	7%	11%	5%	1%
327.543	361.373	454.000	18%	17%	12%	-5%	-2%	10%	26%
97.735	117.166	159.000	–	30%	0%	-2%	-7%	20%	36%
229.808	244.207	295.000	–	10%	19%	-7%	1%	6%	21%
156.618	**161.752**	**169.000**	**25%**	**19%**	**10%**	**4%**	**-1%**	**3%**	**4%**
133.022	137.846	145.000	28%	20%	9%	3%	4%	4%	5%
23.596	23.906	24.000	16%	14%	13%	5%	-23%	1%	0%
17.340	**18.673**	**20.000**	**10%**	**8%**	**5%**	**6%**	**3%**	**8%**	**7%**
20.151	**20.041**	**17.000**	**-1%**	**-1%**	**7%**	**-5%**	**-11%**	**-1%**	**-15%**
42.595	**32.241**	**38.000**	**-2%**	**13%**	**9%**	**10%**	**14%**	**-8%**	**-3%**
1.764.636	**1.795.238**	**1.900.000**	**11%**	**11%**	**9%**	**2%**	**0%**	**2%**	**6%**
0,3%	*1,7%*	*5,8%*							
168,7%	*174,5%*	*185,8%*							
936.781	*901.446*	*851.000*							
89,5%	*87,6%*	*83,3%*							
83,6%	*81,3%*	*77,3%*							
6,0%	*6,3%*	*6,0%*							
79,1%	*86,9%*	*102,5%*							

ANEXO 1.2. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS. ACTIVOS (%)

SALDO en porcentaje

Activos Financieros	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	**60,6**	**51,0**	**39,5**	**37,1**	**47,1**	**46,8**	**48,7**	**48,5**	**47,8**	**45,9**
Efectivo	6,9	7,0	5,0	5,0	5,3	5,2	5,2	5,1	4,9	4,2
Depósitos transferibles	8,9	5,6	5,6	16,7	15,7	17,4	17,5	17,4	17,1	17,0
Otros depósitos	44,8	38,4	29,0	15,4	26,1	24,2	26,0	25,9	25,8	24,7
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA[1]	**2,1**	**10,6**	**14,2**	**12,8**	**8,7**	**8,3**	**7,2**	**6,6**	**6,3**	**7,4**
Fondos de Inversión	1,6	10,2	13,6	12,3	8,4	7,9	6,7	6,2	5,9	6,8
Sociedades de Inversión	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
III. FONDOS DE PENSIONES	**3,1**	**3,5**	**4,9**	**5,3**	**5,2**	**5,3**	**5,3**	**5,1**	**5,1**	**5,1**
Externos	0,9	2,1	3,7	4,6	4,6	4,8	4,8	4,7	4,8	4,8
Internos	2,2	1,4	1,2	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
IV. INVERSIÓN DIRECTA	**21,4**	**23,6**	**29,0**	**32,4**	**25,8**	**27,0**	**25,4**	**26,4**	**27,5**	**28,7**
Renta Fija	**7,3**	**3,6**	**2,5**	**2,1**	**2,2**	**2,4**	**2,9**	**4,0**	**3,3**	**1,0**
Corto plazo	4,4	1,2	0,3	0,2	0,4	0,2	0,1	0,7	1,0	0,1
Largo plazo / Préstamos	3,0	2,4	2,3	2,0	1,8	2,3	2,8	3,2	2,3	0,9
Otras participaciones	**0,4**	**1,5**	**2,7**	**2,8**	**3,9**	**3,4**	**3,5**	**3,9**	**4,0**	**3,8**
Renta Variable	**13,7**	**18,5**	**23,8**	**27,5**	**19,7**	**21,2**	**18,9**	**18,6**	**20,1**	**23,9**
Cotizada		5,0	11,0	7,2	4,9	6,6	6,0	5,5	6,5	8,4
No cotizada		13,5	12,7	20,3	14,8	14,6	13,0	13,0	13,6	15,5
V. SEGUROS	**3,1**	**5,6**	**8,0**	**8,4**	**8,9**	**9,0**	**9,0**	**8,9**	**9,0**	**8,9**
Reservas mat. vida (ind/colect)	2,2	4,5	6,8	6,9	7,1	7,3	7,3	7,5	7,7	7,6
Otras reservas	0,9	1,1	1,3	1,5	1,7	1,7	1,7	1,3	1,3	1,3
VI. ENT. PREV. SOCIAL	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**0,8**	**0,9**	**0,9**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**1,1**
VII. CRÉDITOS	**6,1**	**3,4**	**2,0**	**1,8**	**1,2**	**0,8**	**1,3**	**1,1**	**1,1**	**0,9**
VIII. OTROS	**2,4**	**1,3**	**1,5**	**1,5**	**2,2**	**1,9**	**2,1**	**2,4**	**2,2**	**2,0**
TOTAL	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Fuentes: Banco de España e INVERCO.

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas.

ANEXO 1.3. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

FLUJOS ANUALES (millones de euros)

Activos Financieros	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	**50.152**	**81.163**	**59.328**	**76.134**	**28.208**	**25.771**	**-1.716**	**3.271**	**14.000**
Efectivo	9.890	6.001	1.919	2.686	3.015	-1.006	-1.209	-2.321	-8.000
Depósitos transferibles	24.801	23.255	-13.357	-7.466	41.069	-1.699	337	-114	15.000
Otros depósitos	15.461	51.907	70.765	80.914	-15.876	28.476	-843	5.706	7.000
II. INSTITUC. INVERS. COLECTIVA[1]	**17.210**	**2.290**	**-10.727**	**-39.910**	**-223**	**-17.423**	**-4.307**	**-8.755**	**17.000**
Fondos de Inversión	17.510	2.344	-11.695	-38.144	-934	-18.111	-3.895	-8.765	16.000
Sociedades de Inversión	-300	-54	968	-1.767	711	689	-412	10	1.000
III. FONDOS DE PENSIONES	**7.570**	**7.171**	**4.468**	**1.449**	**1.492**	**2.198**	**-1.843**	**-1.781**	**100**
Externos	7.081	6.128	5.317	1.089	2.461	1.397	759	-158	600
Internos	489	1.043	-849	360	-969	801	-2.602	-1.623	-500
IV. INVERSIÓN DIRECTA	**2.151**	**-3.655**	**15.384**	**-10.240**	**16.701**	**21.641**	**25.435**	**1.201**	**-24.000**
Renta Fija	**1.865**	**6.788**	**9.654**	**-12.436**	**7.125**	**9.935**	**20.498**	**-15.882**	**-39.000**
Corto plazo	184	1.574	3.635	-1.049	-4.264	-174	10.584	4.407	-15.000
Largo plazo / Préstamos	1.681	5.214	6.018	-11.387	11.390	10.109	9.913	-20.289	-24.000
Otras participaciones	**1.489**	**1.686**	**2.359**	**-752**	**1.238**	**254**	**3.619**	**-195**	**–**
Renta Variable	**-1.202**	**-12.129**	**3.371**	**2.949**	**8.338**	**11.452**	**1.318**	**17.279**	**15.000**
Cotizada	2.039	-4.468	9.218	3.229	9.097	11.705	-432	15.997	14.000
No cotizada	-3.241	-7.661	-5.847	-280	-759	-253	1.751	1.281	1.000
V. SEGUROS	**9.719**	**8.144**	**4.601**	**4.762**	**6.053**	**2.207**	**-1.469**	**1.724**	**2.500**
Reservas mat. vida (ind/colect)	6.814	6.233	1.930	3.793	6.203	1.059	5.449	1.415	2.000
Otras reservas	2.905	1.911	2.671	968	-151	1.148	-6.918	309	500
VII. CRÉDITOS	**4.255**	**4.004**	**-3.926**	**-7.581**	**-6.533**	**7.970**	**-2.592**	**-111**	**-3.000**
VIII. OTROS	**2.151**	**9.697**	**7.647**	**-4.324**	**1.053**	**3.776**	**5.849**	**-2.267**	**-1.000**
TOTAL	**93.557**	**109.012**	**76.748**	**25.217**	**48.700**	**41.096**	**18.805**	**-6.716**	**5.600**

Fuentes: Banco de España e INVERCO.

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas.

ANEXO 2.1. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS EUROPEAS. ACTIVOS 2012

CLASES 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	1.565,3	689,7	84,0	2.878,7	256,7	5.474,4	1.848	296
Alemania	2.015,0	679,0	238,0	1.776,0	231,0	4.939,0	2.644	187
Italia	1.178,0	1.031,0	696,0	694,0	114,0	3.713,0	1.566	237
Francia [2]	1.144,6	912,7	54,3	1.510,4	0,0	3.622,0	2.034	178
Holanda	444,0	102,0	36,0	1.269,0	30,0	1.881,0	601	313
España	**858,7**	**230,0**	**59,2**	**229,0**	**418,5**	**1.795,2**	**1.029**	**174**
Bélgica	321,4	315,5	100,8	254,5	11,3	1.003,5	362	277
Suecia	163,0	258,8	13,5	260,0	181,8	877,1	414	212
Dinamarca	125,8	79,6	14,5	348,1	95,0	663,0	245	271
Austria	229,9	98,5	45,0	89,1	21,4	483,9	310	156
Noruega	134,3	52,0	2,3	158,2	54,0	400,8	397	101
Portugal	153,2	101,1	26,1	57,4	47,3	385,1	165	233
Finlandia	85,0	38,1	7,5	36,6	60,5	227,7	195	117
TOTAL	**8.418,1**	**4.588,0**	**1.377,2**	**9.561,0**	**1.521,5**	**25.465,7**	**11.810**	**216**

(1) Incluye efectivo.

(2) Datos a 2011.

ANEXO 2.1. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS EUROPEAS. ACTIVOS 2012

CLASES DE ACTIVOS (%)

Países	Depósitos [1]	Fondos de Inversión y Acciones Cotiz.	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	TOTAL
Reino Unido	28,6	12,6	1,5	52,6	4,7	100
Alemania	40,8	13,7	4,8	36,0	4,7	100
Italia	31,7	27,8	18,0	18,7	3,1	100
Francia [2]	31,6	25,2	1,5	41,7	0,0	100
Holanda	23,6	5,4	1,9	67,5	1,6	100
España	**47,8**	**12,8**	**3,3**	**12,8**	**23,3**	**100**
Bélgica	32,0	31,4	10,0	25,4	1,1	100
Suecia	18,6	29,5	1,5	29,6	20,7	100
Dinamarca	19,0	12,0	2,2	52,5	14,3	100
Austria	47,5	20,4	9,3	18,4	4,4	100
Noruega	33,5	13,0	0,6	39,5	13,5	100
Portugal	39,8	26,2	6,8	14,9	12,3	100
Finlandia	37,3	16,7	3,3	16,1	26,6	100
EURO-13	**33,1**	**18,0**	**5,4**	**37,5**	**6,0**	**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 RV Bolsa Madrid	1,7%	2,2%	3,1%
OTROS DATOS			
Patrimonio IIC españolas / PIB	2,2%	16,6%	31,7%
Patrimonio IIC[1] / Saldo Ahorro Familias Españolas	2,2%	10,5%	19,9%
Patrimonio medio Partícipe Fondos Inversión (miles Euros)	12,3	24,9	24,0
Patrimonio medio Fondos Inversión (millones Euros)	28	98	76

Fuente: INVERCO.

(1) Incluye partícipes/accionistas personas jurídicas y físicas.

(2) Datos: CNMV hasta 2006, INVERCO desde 2007.

2005	2009	2010	2011	2012	2013
313.745	**228.450**	**218.680**	**201.687**	**203.644**	**250.746**
245.823	163.243	138.080	127.731	122.322	153.834
27.617	25.925	26.155	24.145	23.836	27.331
33.614	32.200	48.000	45.000	53.000	65.000
6.477	6.774	6.123	4.495	4.201	3.713
214	309	322	316	284	868
9.670.326	**6.807.153**	**6.681.739**	**6.178.814**	**5.731.129**	**6.518.735**
8.555.022	5.617.014	5.320.653	4.922.063	4.479.992	5.102.948
418.920	419.606	417.635	420.114	407.185	407.341
560.482	685.094	865.767	803.801	817.309	1.001.473
135.646	84.511	76.741	31.893	25.706	5.954
256	928	943	943	937	1.019
56,0%	32,8%	30,6%	28,3%	25,7%	29,3%
16,3%	9,5%	7,8%	7,3%	6,8%	7,5%
13,3%	9,9%	11,4%	10,1%	11,3%	12,2%
10,5%	7,3%	8,5%	7,4%	8,7%	9,5%
39,7%	26,8%	27,4%	25,5%	24,7%	27,1%
15,0%	9,6%	12,3%	10,9%	10,6%	11,1%
14,4%	8,6%	10,9%	9,5%	8,3%	8,6%
20,6%	15,7%	19,7%	18,5%	22,8%	25,2%
49,9%	37,6%	35,2%	29,7%	31,4%	29,1%
50,2%	36,6%	33,1%	27,3%	28,6%	25,9%
47,2%	43,6%	47,0%	42,6%	46,2%	46,8%
3,2%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,2%
30,8%	18,6%	16,1%	14,6%	14,6%	18,2%
17,5%	11,1%	9,7%	9,3%	8,4%	9,8%
28,7	29,1	26,0	26,0	27,3	30,1
94	63	56	52	54	73

ANEXO 3.2. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

Millones de euros

	2001	2002	2003	2004	2005
FONDOS MOBILIARIOS [1]	**179.510**	**170.801**	**197.980**	**219.572**	**245.823**
MONETARIOS	42.235	52.994	57.391	56.558	54.406
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	22.684	27.335	35.006	39.732	45.026
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	11.676	10.503	9.948	9.776	9.919
FIM RENTA FIJA MIXTA	9.106	6.396	6.187	7.177	8.009
FIM RENTA FIJA VARIABLE MIXTA	9.890	6.878	6.728	6.395	6.680
FIM RENTA FIJA VARIABLE NACIONAL	5.523	3.962	5.586	7.850	9.594
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	2.131	1.544	1.363	2.219	2.177
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	8.886	7.532	4.793	4.027	4.568
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	4.487	2.410	2.461	3.112	3.542
FIM RENTA VARIABLE EURO	5.330	3.230	3.477	3.496	5.118
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	3.787	2.261	2.689	3.150	5.072
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	1.042	691	1.031	885	1.075
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	561	380	420	555	1.505
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	387	252	305	538	1.281
FMI RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	6.453	3.903	4.178	4.039	4.574
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–
GESTIÓN PASIVA	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	–	–	–	–	–
IICIL	–	–	–	–	–
IICIICIL	–	–	–	–	–
GLOBALES	2.991	2.409	7.108	16.056	22.911
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	16.186	15.107	12.650	14.400	14.495
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	25.154	23.012	36.659	39.609	45.870
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**19.345**	**18.930**	**22.197**	**25.159**	**27.823**
Sociedades Mobiliarias (SICAV/SIM)	–	18.900	22.188	25.103	27.609
Sociedades Inmobiliarias (SII)	–	30	9	56	214
FONDOS INMOBILIARIOS	**1.488**	**2.099**	**2.830**	**4.378**	**6.477**
IIC EXTRANJERAS [2]	**7.534**	**6.538**	**9.159**	**17.785**	**33.614**
TOTAL IIC	**207.877**	**198.368**	**232.166**	**266.894**	**313.737**

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.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
254.323	**238.823**	**167.644**	**163.243**	**138.080**	**127.772**	**122.322**	**153.834**
105	37.263	18.652	13.498	8.500	7.734	6.721	8.308
95.622	54.622	58.483	54.127	33.757	27.501	23.417	32.032
7.178	6.247	5.553	8.710	6.832	6.037	7.251	10.334
9.250	7.930	3.734	5.654	4.369	3.203	2.907	4.026
6.843	6.165	2.782	2.751	2.362	1.780	1.596	1.552
10.719	7.401	2.403	2.987	2.080	1.739	2.077	4.036
1.668	1.006	673	1.328	2.011	862	1.077	1.209
5.250	4.545	1.755	2.816	2.939	2.105	2.607	4.092
3.638	2.492	1.040	1.070	1.135	1.064	1.697	4.344
6.528	7.686	2.586	3.318	3.032	2.818	2.825	4.231
6.674	6.328	1.384	1.600	1.463	1.343	1.327	2.000
1.308	802	418	674	1.093	1.137	1.172	1.388
1.034	447	182	158	198	157	117	295
1.610	2.181	442	1.162	1.891	1.126	1.159	711
5.402	3.890	1.562	2.198	2.935	2.372	2.692	4.297
–	–	–	345	475	447	373	459
–	–	–	1.977	1.671	1.490	3.045	16.001
–	–	–	4.375	6.930	5.981	4.583	4.650
–	–	–	625	600	634	851	879
–	–	–	695	507	406	316	288
31.090	29.986	13.899	7.337	6.179	5.030	4.146	4.764
16.311	17.605	21.262	21.813	25.522	34.936	36.393	31.844
44.091	42.226	30.834	24.026	21.597	17.870	13.974	12.094
30.609	**31.995**	**25.028**	**26.233**	**26.477**	**24.461**	**24.120**	**28.199**
30.153	31.482	24.656	25.925	26.155	24.145	23.836	27.331
456	513	372	309	322	316	284	868
8.432	**8.612**	**7.407**	**6.774**	**6.123**	**4.495**	**4.201**	**3.713**
44.103	**49.342**	**25.000**	**32.200**	**48.000**	**45.000**	**53.000**	**65.000**
337.467	**328.772**	**225.079**	**228.450**	**218.680**	**201.728**	**203.644**	**250.746**

ANEXO 3.3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA: PATRIMONIO FONDOS DE INVERSIÓN POR VOCACIÓN INVERSORA

Millones de euros

POLÍTICA DE INVERSIÓN	1995		2000		2005		2007	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
RENTA VARIABLE	**1.309**	**2**	**31.858**	**17**	**28.220**	**11**	**28.735**	**12**
DOMÉSTICO	641	1	6.496	4	9.594	4	7.401	3
EURO	446	1	7.662	4	5.118	2	7.686	3
INTERNACIONAL	222	–	17.700	10	13.508	5	13.648	6
MIXTOS	**5.159**	**7**	**43.315**	**24**	**22.799**	**9**	**21.132**	**9**
RENTA VARIABLE NACIONAL	1.627	2	12.192	7	6.680	3	6.165	3
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	262	–	5.647	3	3.542	1	2.492	1
RENTA FIJA NACIONAL	2.501	3	13.538	7	8.009	3	7.930	3
RENTA FIJA INTERNACIONAL	769	1	11.938	7	4.568	2	4.545	2
GLOBALES	**276**	**–**	**2.300**	**1**	**22.912**	**9**	**29.986**	**13**
RENTA FIJA	**23.213**	**32**	**31.201**	**17**	**57.122**	**23**	**61.875**	**26**
RENTA FIJA NACIONAL	22.211	30	29.128	16	54.945	22	60.869	25
RENTA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1	2.073	1	2.177	1	1.006	0
GARANTIZADOS	**1.750**	**2**	**41.830**	**23**	**60.365**	**25**	**59.831**	**25**
RENTA FIJA	1.536	2	15.004	8	14.495	6	17.605	7
RENTA VARIABLE	214	0	26.826	15	45.870	19	42.226	18
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–	–	–	–
MONETARIOS	**41.575**	**57**	**32.887**	**18**	**54.406**	**22**	**37.263**	**16**
OTROS	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
TOTAL	**73.282**	**100**	**183.391**	**100**	**245.824**	**100**	**238.823**	**100**

Fuente: INVERCO.

2008		2009		2010		2011		2012		2013	
ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
8.977	**6**	**12.073**	**7**	**12.693**	**9**	**10.693**	**8**	**11.369**	**9**	**16.958**	**11**
2.403	2	2.985	2	2.080	2	1.739	1	2.077	2	4.036	3
2.586	2	3.191	2	3.032	2	2.818	2	2.825	2	4.231	3
3.989	2	5.896	4	7.581	5	6.136	5	6.467	5	8.691	6
9.311	**6**	**12.280**	**8**	**10.806**	**8**	**8.152**	**6**	**8.807**	**7**	**14.013**	**9**
2.782	2	2.757	2	2.362	2	1.780	1	1.596	1	1.552	1
1.040	1	1.054	1	1.135	1	1.064	1	1.697	1	4.344	3
3.734	2	5.712	4	4.369	3	3.203	3	2.907	2	4.026	3
1.755	1	2.758	2	2.939	2	2.105	2	2.607	2	4.092	3
6.083	**4**	**7.106**	**4**	**6.179**	**4**	**5.030**	**4**	**4.146**	**3**	**4.764**	**3**
64.709	**40**	**64.051**	**39**	**42.599**	**31**	**34.400**	**27**	**31.745**	**26**	**43.575**	**28**
64.036	40	62.667	39	40.589	29	33.538	26	30.668	25	42.366	28
673	0	1.384	1	2.011	1	862	1	1.077	1	1.209	1
52.095	**33**	**46.173**	**28**	**47.595**	**34**	**53.253**	**42**	**50.740**	**41**	**44.397**	**29**
21.262	13	20.577	13	25.522	18	34.936	27	36.393	30	31.844	21
30.834	19	25.262	16	21.597	16	17.870	14	13.974	11	12.094	8
–	–	334	–	475	–	447	–	373	–	459	–
18.652	**12**	**13.614**	**8**	**8.500**	**6**	**7.734**	**6**	**6.721**	**5**	**8.308**	**5**
–	**–**	**7.024**	**4**	**9.708**	**7**	**8.511**	**7**	**8.795**	**7**	**21.819**	**14**
159.828	**100**	**162.321**	**100**	**138.080**	**100**	**127.772**	**100**	**122.322**	**100**	**153.834**	**100**

ANEXO 3.4. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. PARTÍCIPES/ACCIONISTAS POR CATEGORÍAS

	2001	2002	2003	2004	2005
FONDOS INVERSIÓN MOBILIARIA	**7.449.107**	**7.127.361**	**7.631.630**	**8.040.791**	**8.555.022**
MONETARIOS	1.569.104	1.713.208	1.898.361	1.907.445	1.939.157
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	613.653	625.851	686.370	669.491	716.997
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	318.398	274.432	284.172	288.707	309.916
FIM RENTA FIJA MIXTA	383.832	289.588	291.598	291.103	313.097
FIM RENTA FIJA VARIABLE MIXTA	462.878	383.684	360.929	327.111	290.888
FIM RENTA FIJA VARIABLE NACIONAL	262.224	256.443	279.259	356.053	370.637
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	69.513	58.083	70.292	103.707	106.330
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	394.937	338.454	209.775	181.931	195.389
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	233.336	200.935	176.314	142.928	130.650
FIM RENTA VARIABLE EURO	292.370	252.355	247.670	222.825	258.073
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	190.903	188.218	180.028	194.578	244.395
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	40.121	41.093	43.811	71.895	80.819
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	73.841	68.412	60.723	66.561	85.564
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	36.981	34.371	32.402	45.710	77.905
FMI RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	660.150	626.179	577.491	509.160	424.942
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–
GESTIÓN PASIVA	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	–	–	–	–	–
IICIL	–	–	–	–	–
IICIICIL	–	–	–	–	–
GLOBALES	91.712	92.003	183.236	511.371	563.960
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	597.270	549.608	429.810	494.201	543.525
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	1.157.884	1.134.444	1.619.389	1.656.014	1.902.778
SOCIEDADES INVERSIÓN	**293.660**	**338.076**	**367.110**	**381.300**	**419.176**
Sociedades Mobiliarias (SICAV/SIM)	293.660	338.076	367.110	381.300	418.920
Sociedades Inmobiliarias (SII)	–	30	9	56	256
FONDOS INVERSIÓN INMOBILIARIA	**47.564**	**65.470**	**88.235**	**106.217**	**135.646**
IIC EXTRANJERAS (1)	**199.907**	**200.758**	**225.214**	**321.805**	**560.482**
TOTAL IIC	**7.990.238**	**7.731.665**	**8.312.189**	**8.850.113**	**9.670.326**

Fuente: INVERCO.

(1) Datos CNMV.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
8.818.693	**8.264.240**	**6.065.414**	**5.617.014**	**5.320.522**	**4.922.063**	**4.479.769**	**5.102.948**
2.757	0	476.595	409.904	294.114	225.605	195.909	237.361
2.598.913	2.449.536	1.486.975	1.432.886	1.149.799	955.435	808.513	933.591
333.011	354.478	177.771	209.204	211.671	191.737	223.718	285.100
313.081	296.743	171.973	177.732	171.236	129.638	122.840	135.334
257.288	260.486	150.151	147.127	128.327	100.663	87.687	75.717
346.806	308.788	157.770	167.648	115.444	101.025	102.259	143.261
115.139	71.772	43.840	46.792	62.402	38.825	51.118	65.151
217.623	214.068	108.853	107.512	106.582	86.244	69.231	106.207
111.852	91.078	53.728	45.728	54.484	47.422	56.152	106.610
289.335	300.473	197.795	193.305	169.855	143.601	120.401	150.841
259.595	259.194	127.248	124.447	124.117	125.954	106.639	133.522
131.252	50.224	37.338	79.939	76.778	71.696	67.187	71.753
84.911	51.683	31.490	23.988	26.031	26.367	22.557	39.187
112.089	156.507	78.853	89.663	113.567	92.722	83.336	57.273
394.785	303.131	202.088	157.405	164.504	144.432	126.696	164.119
–	–	–	6.970	10.010	10.687	8.539	9.447
–	–	–	31.307	81.364	85.344	130.230	437.492
–	–	–	196.739	240.813	232.958	174.360	189.189
–	–	–	1.828	1.807	1.807	2.218	1.890
–	–	–	8.383	3.938	3.676	2.977	2.773
891.432	771.628	510.799	199.784	168.512	127.639	101.914	128.776
575.780	577.560	551.565	606.615	760.907	1.035.829	1.080.049	1.014.506
1.783.044	1.746.891	1.500.582	1.152.108	1.084.260	942.757	735.239	613.848
411.152	**434.999**	**436.222**	**420.534**	**418.578**	**421.057**	**408.122**	**408.360**
410.403	434.156	435.382	419.606	417.635	420.114	407.185	407.341
749	843	840	928	943	943	937	1.019
153.267	**165.781**	**106.305**	**84.511**	**76.741**	**31.893**	**25.706**	**5.954**
779.165	**850.931**	**592.994**	**685.094**	**865.767**	**803.801**	**817.309**	**1.001.473**
10.162.277	**9.715.951**	**7.200.935**	**6.807.153**	**6.681.608**	**6.178.814**	**5.730.906**	**6.518.735**

ANEXO 3.5. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. SUSCRIPCIONES NETAS POR CATEGORÍAS

Millones de euros

	2001	2002	2003	2004	2005
FONDOS MOBILIARIOS [1]	**-847**	**4.676**	**21.042**	**16.087**	**16.612**
MONETARIOS	8.917	8.003	3.442	-1.090	-2.372
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	4.317	3.732	5.989	4.851	4.960
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-382	-617	-534	15	-308
FIM RENTA FIJA MIXTA	-3.400	-967	-755	-329	1.947
FIM RENTA FIJA VARIABLE MIXTA	-1.671	-737	-898	-610	-437
FIM RENTA FIJA VARIABLE NACIONAL	-346	363	352	1.139	456
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	-281	-292	-233	358	183
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-4.172	-1.412	-1.521	-283	664
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	-382	-146	-40	-276	-31
FIM RENTA VARIABLE EURO	-1.132	-207	-296	-111	501
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	–	-231	198	466	1.160
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	–	56	435	-32	103
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	–	-40	-13	163	652
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	–	-24	0	106	388
FMI RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	-1.025 [3]	-292	419	120	-209
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–
GESTIÓN PASIVA	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	–	–	–	–	–
IICIL	–	–	–	–	–
IICIICIL	–	–	–	–	–
GLOBALES	144	266	3.566	7.311	3.738
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	661	-1.665	-1.671	2.093	2.232
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	-2.096	-1.112	12.601	2.196	2.984
SOCIEDADES INVERSIÓN	**5.823**	**3.664**	**2.329**	**2.139**	**756**
FONDOS INMOBILIARIOS	**170**	**500**	**173**	**752**	**1.789**
IIC EXTRANJERAS [2]	**-120**	**250**	**1.871**	**8.306**	**11.383**
TOTAL IIC	**5.026**	**9.090**	**25.415**	**27.284**	**30.540**

Fuente: INVERCO.

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

(2) Datos estimado .

(3) Los datos de 2000 y 2001 hacen referencia al conjunto de categorías de Renta Variable Internacional.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
-2.435	**-20.187**	**-57.647**	**-11.640**	**-23.889**	**-8.421**	**-10.263**	**23.048**
-906	0	-6.999	-4.746	-3.951	-630	-1.484	1.108
-4.247	-5.490	-10.448	-7.054	-21.212	-6.231	-3.119	8.225
-2.764	-1.091	-587	3.509	-1.570	-1.707	160	2.612
931	-859	-3.297	1.660	-1.190	-953	-467	1.054
-624	-684	-1.833	-251	-198	-225	-144	-58
-1.516	-2.045	-2.538	-94	-298	-48	-48	1.199
-482	-350	-348	617	790	-343	37	239
623	-637	-1.946	960	-135	-861	-131	1.108
53	-739	-999	-49	293	-8	-77	1.879
847	-94	-2.276	-210	-298	320	-28	550
759	-878	-3.249	-30	-152	-6	-147	430
189	-472	-93	116	336	16	-71	-66
-347	-456	-187	-28	28	-6	-23	116
60	165	-953	367	460	-585	-135	-332
416	-784	-1.108	346	441	-134	-9	742
–	–	–	-3	105	-59	-43	39
–	–	–	-214	-453	-92	462	8.964
–	–	–	-2	654	-2.063	-1.329	-40
–	–	–	59	46	14	170	14
–	–	–	-189	-41	-2	-2	-10
5.941	-5.037	-14.092	705	253	844	114	839
2.074	2.996	3.403	-1.051	3.873	6.718	-1.196	-3.808
-3.443	-3.733	-10.097	-6.058	-1.666	-2.379	-2.751	-1.759
1.133	**1.758**	**-1.100**	**-440**	**-205**	**-275**	**-65**	**1.020**
1.627	**-423**	**-1.052**	**-281**	**-36**	**-1.444**	**-10**	**-32**
5.384	**-6.000**	**-10.000**	**5.000**	**9.500**	**-3.000**	**6.000**	**9.000**
5.709	**-24.852**	**-69.799**	**-7.361**	**-14.630**	**-13.140**	**-4.339**	**33.036**

ANEXO 3.6. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. NÚMERO DE INSTITUCIONES

	1990	1995	2000	2002	2003	2004
FONDOS DE INVERSIÓN	**254**	**756**	**2.430**	**2.490**	**2.506**	**2.536**
FIM-FI [1]	201	599	2.239	2.326	2.336	2.362
FIAMM	53	153	186	161	165	167
FI Inmobiliaria	–	4	5	3	5	7
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**282**	**268**	**1.670**	**2.775**	**3.003**	**3.099**
SIM	272	215	172	129	108	84
SICAV	10	53	1.498	2.646	2.894	3.013
Sociedades Inmobiliarias	–	–	–	–	1	2
IIC EXTRANJERAS [2]	**–**	**81**	**170**	**218**	**233**	**238**
TOTAL IIC	**536**	**1.105**	**4.270**	**5.483**	**5.742**	**5.873**

Fuente: CNMV, INVERCO.

(1) No incluye compartimentos ni clases.

(2) No incluye compartimentos, sólo SICAV/FCP.

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
2.753	**2.862**	**2.963**	**2.952**	**2.601**	**2.437**	**2.347**	**2.265**	**2.094**
2.616	2.850	2.954	2.943	2.593	2.429	2.341	2.259	2.088
130	3	–	–	–	–	–	–	–
7	9	9	9	8	8	6	6	6
3.124	**3.157**	**3.299**	**3.355**	**3.240**	**3.141**	**3.064**	**2.994**	**3.040**
48	–	–	–	–	–	–	–	–
3.070	3.149	3.290	3.347	3.232	3.133	3.056	2.986	3.030
6	8	9	8	8	8	8	8	10
260	**340**	**440**	**563**	**582**	**660**	**739**	**754**	**784**
6.137	**6.359**	**6.702**	**6.870**	**6.423**	**6.238**	**6.150**	**6.013**	**5.918**

ANEXO 3.7. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA: VOLUMEN DE TRASPASOS

Millones de euros

	2004	TRIM.	2005	TRIM.	2006	TRIM.	2007	TRIM.
ENERO	3.174		2.323		5.061		4.560	
FEBRERO	3.447		3.276		6.755		5.154	
MARZO	3.566	**10.187**	3.356	**8.955**	6.291	**18.107**	6.815	**16.530**
ABRIL	2.664		2.291		5.522		4.742	
MAYO	3.246		2.378		6.964		4.414	
JUNIO	2.406	**8.317**	3.271	**8.299**	5.833	**18.319**	4.674	**13.830**
JULIO	1.559		3.712		4.071		4.300	
AGOSTO	1.403		2.469		2.373		5.671	
SEPTIEMBRE	1.247	**4.208**	3.340	**9.522**	4.787	**11.232**	8.011	**17.982**
OCTUBRE	2.106		4.815		5.397		6.626	
NOVIEMBRE	2.407		4.378		4.598		5.935	
DICIEMBRE	2.486	**6.999**	3.551	**12.744**	3.870	**13.865**	4.365	**16.926**
TOTAL	**29.711**		**39.520**		**61.523**		**65.267**	

Fuente: INVERCO.

2008	TRIM.	2009	TRIM.	2010	TRIM.	2011	TRIM.	2012	TRIM.	2013	TRIM.
10.260		3.097		2.455		3.421		1.197		1.737	
7.577		3.105		3.098		4.064		2.059		1.939	
4.794	**22.631**	3.071	**9.273**	2.832	**8.385**	4.790	**12.275**	1.760	**5.015**	1.630	**5.306**
5.588		2.308		3.043		1.935		1.482		1.852	
5.101		2.414		3.030		1.995		1.560		1.853	
4.186	**14.875**	2.686	**7.407**	2.329	**8.402**	1.841	**5.771**	1.563	**4.605**	2.500	**6.204**
5.305		3.206		2.327		1.528		1.466		2.188	
3.014		1.319		860		1.581		708		1.319	
4.033	**12.352**	2.439	**6.965**	1.161	**4.348**	1.584	**4.693**	834	**3.008**	2.114	**5.621**
8.176		3.927		1.591		1.796		919		2.471	
5.151		3.384		2.195		1.824		1.111		2.421	
3.050	**16.377**	2.121	**9.433**	2.598	**6.383**	1.485	**5.105**	1.116	**3.146**	2.191	**7.083**
66.235		**33.077**		**27.518**		**27.844**		**15.774**		**24.214**	

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%; 20

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
66,9	**80,9**	**79,0**	**75,4**	**78,4**	**78,1**	**76,3**
40,8	52,6	50,5	54,2	61,2	61,5	63,0
26,2	28,2	28,4	21,2	17,2	16,6	13,3
11,1	**5,3**	**7,3**	**8,5**	**7,6**	**8,7**	**9,6**
4,5	2,3	2,8	2,7	2,3	2,5	3,0
6,6	3,0	4,6	5,8	5,3	6,2	6,6
14,0	**7,8**	**8,6**	**10,9**	**9,1**	**8,3**	**8,6**
7,3	5,8	5,3	5,1	4,6	2,6	2,8
6,6	2,0	3,3	5,8	4,6	5,7	5,8
6,1	**4,9**	**4,3**	**4,5**	**4,4**	**4,3**	**4,8**
2,0	**1,2**	**0,8**	**0,7**	**0,4**	**0,6**	**0,6**

13E: 2,7%).

ANEXO 4.1. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL. PATRIMONIO

Miles de millones de euros

Países	1995	%	2000	%	2005	%	2010	%	2011	%	2012	%	2013E	%	var. 11/12
ESTADOS UNIDOS (1)	2.063		7.390		7.549	50	8.846	48	8.982	49	9.887	49	10.873	49	
CANADÁ	70		297		416		477		582		649		700		
TOTAL NORTEAMÉRICA	**2.133**	**57**	**7.687**	**61**	**7.964**	**52**	**9.323**	**50**	**9.564**	**52**	**10.536**	**52**	**11.573**	**52**	**10%**
LUXEMBURGO	237		793		1.387	9	1.881	10	1.760	10	2.002	10	2.250	10	
FRANCIA	381		766		1.155	8	1.210	7	1.068	6	1.116	5	1.150	5	
IRLANDA	6		145		463	3	759	4	820	4	968	5	1.080	5	
REINO UNIDO	113		383		513		639		631		747		870		
SUIZA	33		88		99		196		211		235		300		
ALEMANIA	98		253		262		250		226		248		280		
SUECIA	20		83		104		154		139		156		190		
ESPAÑA	**76**		**200**		**280**		**162**		**151**		**145**		**180**		
ITALIA	59		450		382		175		140		138		164		
DINAMARCA	5		34		64		67		66		78		87		
NORUEGA	5		17		34		63		62		75		82		
AUSTRIA	24		60		108		71		63		68		80		
BÉLGICA	18		75		107		72		63		62		70		
FINLANDIA	1		13		38		53		48		56		64		
HOLANDA	43		99		80		64		53		58		60		
LIECHTENSTEIN	–		–		13		26		25		24		28		
POLONIA	–		–		15		19		14		20		21		
TURQUÍA	–		–		18		15		11		12		11		
PORTUGAL	10		18		26		8		6		6		7		
GRECIA	8		31		28		6		4		5		5		
RESTO	–		6		14		22		19		19		21		
TOTAL EUROPA (2)	**1.137**	**30**	**3.514**	**28**	**5.190**	**34**	**5.914**	**32**	**5.580**	**30**	**6.238**	**31**	**7.000**	**32**	**12%**
AUSTRALIA	13		363		593	4	1.090	6	1.113	6	1.264	6	1.230	6	
JAPÓN	344		458		398	3	588	3	576	3	560	3	580	3	
CHINA	–		–		–		273		262		332		310		
COREA	66		117		169		199		175		203		200		
INDIA	8		14		34		83		68		87		75		
TAIWAN	–		34		49		44		41		45		42		
NUEVA ZELANDA	–		8		9		15		18		24		23		
RESTO	–		–		1		3		4		5		3		
HONG KONG	–		208		390		–		–		–		–		
TOTAL ASIA - PACÍFICO	**456**	**12**	**1.202**	**10**	**1.644**	**11**	**2.296**	**12**	**2.258**	**12**	**2.518**	**12**	**2.463**	**11**	**-2%**
BRASIL	–		158		257	2	734	4	771	4	812	4	790	4	
MÉXICO	5		20		40		73		72		85		85		
CHILE	–		5		12		29		26		29		27		
ARGENTINA	–		8		3		4		5		7		7		
OTROS	–		–		–		6		7		10		9		
TOTAL IBEROAMÉRICA	**5**		**191**	**2**	**312**	**2**	**846**	**5**	**881**	**5**	**942**	**5**	**918**	**4**	**-3%**
SUDÁFRICA	–		18		56		106		97		110		105		
TOTAL ÁFRICA	**–**		**18**		**56**		**106**		**97**		**110**		**105**		**-4%**
TOTAL MUNDIAL	**3.731**		**12.612**		**15.166**		**18.485**		**18.380**		**20.345**		**22.060**		**8%**

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Patrimonio EEUU (miles de millones $):2013: 15.010; 2012: 13.047; 2011: 11.620; 2010: 11.821; 2009: 11.120; 2008: 9.601; 2007: 12.020; 2006: 10.520; 2005: 8.258; Tipo de Cambio (1U$): 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	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EUROPA											
Luxemburgo	1.050,0	3.305,1	4.578,9	4.899,7	4.865,1	3.390,3	4.257,5	4.712,7	4.129,4	4.665,7	5.242,6
Irlanda	5,1	110,4	283,3	326,9	340,1	287,8	371,8	484,7	515,8	590,2	658,8
MEDIA UE-15 (1)	**13,6**	**39,8**	**53,3**	**57,3**	**56,4**	**42,0**	**48,9**	**61,3**	**56,1**	**61,7**	**69,1**
Francia	25,5	49,6	67,3	74,6	71,6	59,2	66,3	62,5	53,5	54,9	56,6
Suecia	10,9	31,7	36,1	42,9	41,0	28,8	39,1	43,9	35,8	38,2	46,1
Reino Unido	6,9	22,4	28,0	31,3	31,4	21,1	32,3	37,4	36,1	38,6	44,1
Dinamarca	2,8	18,4	30,7	33,4	31,4	20,0	25,9	28,4	27,3	32,0	35,1
Finlandia	0,7	9,1	24,5	31,4	30,7	18,9	26,6	29,8	25,4	29,1	32,6
Austria	11,2	27,2	44,0	37,4	40,5	28,0	25,1	24,7	20,8	22,0	26,1
Bélgica	6,9	27,9	35,3	32,6	33,7	25,2	21,7	20,2	17,0	16,5	18,6
España	**11,2**	**27,4**	**30,8**	**29,7**	**26,4**	**17,8**	**18,7**	**15,5**	**14,2**	**14,1**	**17,6**
Italia	4,7	34,6	26,6	23,0	18,3	12,0	12,7	11,3	8,8	8,8	10,5
Alemania	4,7	11,8	11,8	11,7	10,9	7,5	9,3	10,0	8,7	9,3	10,4
Holanda	9,6	21,3	15,6	15,2	13,5	9,6	11,5	10,9	8,9	9,6	9,9
Portugal	7,4	12,8	17,0	16,2	13,0	5,8	6,5	4,8	3,3	3,4	4,2
Grecia	5,5	19,8	14,3	11,4	9,7	3,8	3,8	2,9	1,9	2,4	2,6
OTROS											
Australia	–	59,4	79,4	87,8	104,2	91,9	98,5	117,0	96,8	108,1	106,1
EE UU	18,0	65,4	74,3	74,2	79,7	70,7	77,0	81,5	77,1	78,2	83,5
Suiza	11,6	29,7	33,0	38,8	37,5	28,5	33,0	47,1	44,3	48,0	61,1
Canadá	16,2	37,8	45,8	42,5	43,1	32,3	37,9	40,4	43,3	48,4	52,5
Brasil	–	22,8	34,3	38,5	45,0	29,0	48,2	45,8	40,0	44,2	43,5
Noruega	2,6	8,3	13,9	15,1	17,7	9,3	18,1	19,9	17,5	19,2	20,9
Japón	7,5	11,0	10,9	12,7	15,2	12,4	12,7	14,3	12,7	12,1	14,8
China	–	–	–	–	6,1	3,5	4,3	6,2	4,6	5,3	4,7

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%).

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				2011				2012				2013 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	23	25	7	45	20	26	8	46	19	23	8	50
4	55	28	13	4	62	24	10	5	61	24	10	5	61	24	10
6	14	42	38	5	15	45	35	4	16	47	33	3	15	49	33
16	32	16	36	18	33	17	32	15	37	17	31	12	37	17	34
33	17	22	28	33	18	22	27	34	19	22	25	30	18	24	28
1	21	10	68	1	23	10	65	1	24	11	64	1	20	10	69
4	23	22	51	2	26	23	49	2	25	22	51	1	23	23	53
5	**42**	**22**	**31**	**5**	**46**	**21**	**28**	**6**	**46**	**22**	**26**	**5**	**53**	**22**	**20**
21	37	28	14	19	37	30	14	11	44	31	14	7	42	39	12
28	9	0	63	30	8	0	62	32	8	0	60	32	7	0	61
4	14	0	82	4	15	0	82	3	15	0	82	3	16	0	81
7	6	29	58	14	8	24	54	15	15	21	48	19	13	23	45
27	21	13	39	26	21	14	39	31	20	13	36	33	23	14	30
17	**26**	**18**	**39**	**20**	**28**	**17**	**35**	**18**	**30**	**17**	**35**	**15**	**30**	**17**	**38**
20	**23**	**12**	**45**	**20**	**26**	**12**	**42**	**19**	**27**	**12**	**42**	**17**	**26**	**12**	**45**

ANEXO 4.4. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL. SUSCRIPCIONES NETAS POR PAÍSES

Millones de euros

Países	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (1)
ESTADOS UNIDOS	316.439	518.353	815.131	438.625	1.219	-93.703	51.502	304,677	177.155
CANADÁ	25.294	29.071	44.217	11.225	8.702	17.591	26.882	39.096	33.257
TOTAL NORTEAMÉRICA	**341.732**	**547.424**	**859.348**	**449.850**	**9.920**	**-76.113**	**78.384**	**343.773**	**210.412**
LUXEMBURGO	236.278	241.344	188.488	-79.628	65.996	114.072	-23.714	96.760	117.202
FRANCIA	58.800	108.400	-31.600	-44.900	8.200	-84.700	-90.900	-24.100	-59.400
IRLANDA	–	–	–	–	–	–	61.649	90.724	49.353
REINO UNIDO	17.733	26.246	5.448	-2.251	30.770	52.138	12.702	23.388	12.890
ALEMANIA	8.377	-8.139	-13.677	-22.476	8.429	10.402	-3.708	-351	6.761
SUIZA	7.793	9.358	10.910	12.426	5.672	3.238	6.341	12.245	6.700
ESPAÑA	**21.555**	**-2.680**	**-16.213**	**-57.178**	**-11.703**	**-23.495**	**-8.467**	**-10.531**	**14.626**
ITALIA	-15.411	-47.776	-59.736	-73.317	-8.247	-22.540	-30.485	-10.833	10.686
SUECIA	5.950	6.251	1.501	3.073	7.064	5.467	4.273	496	2.560
AUSTRIA	12.992	2.808	-3.359	-12.405	-3.585	-1.719	-4.832	190	-462
DINAMARCA	10.449	4.491	2.351	-2.920	1.611	3.846	1.804	6.234	5.378
NORUEGA	6.779	3.652	5.073	47	4.776	3.489	3.183	5.433	3.665
FINLANDIA	4.954	10.598	2.761	-7.889	3.863	457	-1.246	2.497	3.267
PORTUGAL	1.309	-1.462	-4.050	-7.653	704	-2.813	-2.072	-417	740
GRECIA	-6.321	-7.699	-1.874	-8.125	-872	-1.065	-1.071	-255	-533
RESTO	-3.648	-367	1.002	-6.761	6.988	4.690	-11.059	4.951	-530
TOTAL EUROPA (2)	**367.590**	**345.701**	**87.027**	**-309.955**	**119.667**	**61.467**	**-87.602**	**196.431**	**172.903**
JAPÓN	63.082	79.171	88.949	2.211	22.744	52.086	23.330	16.730	65.160
CHINA	–	–	–	27.102	-27.794	-10.729	19.921	70.177	-27.047
COREA	10.908	20.573	43.586	39.835	-18.287	-15.063	-11.407	5.285	382
INDIA	3.967	9.343	19.699	2.038	31.018	-26.328	-338	–	–
TAIWAN	-17.653	-3.879	-608	2.774	714	-2.167	858	-781	597
NUEVA ZELANDA	-444	-154	187	174	962	965	1.302	1.916	-324
RESTO	1.117	0	7.094	-771	11	79	945	489	1.051
TOTAL ASIA - PACÍFICO	**60.976**	**107.988**	**158.907**	**73.364**	**9.368**	**-1.158**	**34.611**	**93.816**	**39.819**
BRASIL	4.096	17.434	13.061	-22.671	33.480	44.025	36.569	42.928	33.818
MÉXICO	5.608	9.181	7.566	-3.125	6.682	13.952	2.804	5.325	5.656
CHILE	–	2.521	2.392	-766	7.111	224	-296	615	1.266
OTROS	0	0	0	0	-156	53	57	55	39
TOTAL IBEROAMÉRICA	**9.704**	**29.136**	**23.019**	**-26.563**	**47.117**	**58.252**	**39.134**	**48.923**	**40.779**
SUDÁFRICA	7.315	7.157	7.171	4.861	8.269	11.295	4.832	10.701	13.413
TOTAL ÁFRICA	**7.315**	**7.157**	**7.171**	**4.861**	**8.269**	**11.295**	**4.832**	**10.701**	**13.413**
TOTAL MUNDIAL	**787.319**	**1.037.406**	**1.135.472**	**191.556**	**194.341**	**53.743**	**69.358**	**693.645**	**477.326**

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Datos hasta 3er trimestre 2013.

(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	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (1)
Renta Variable	339.097	428.160	249.567	-262.515	125.956	105.688	-69.654	-49.168	198.286
Renta Fija	176.234	87.727	68.884	-145.652	440.397	356.834	167.982	598.775	137.196
Mixtos	88.475	164.375	144.035	-58.172	86.456	128.180	57.024	117.797	178.956
Monetarios	101.504	287.161	578.611	635.977	-444.313	-562.655	-106.785	-56	-84.864
Otros	81.997	69.988	94.279	21.912	-14.142	25.698	20.792	26.299	47.748
TOTAL MUNDIAL	**787.306**	**1.037.410**	**1.135.376**	**191.550**	**194.354**	**53.745**	**69.359**	**693.647**	**477.322**
Pro memoria:									
EUROPA									
Renta Variable	93.704	133.581	-55.871	-162.098	66.856	51.363	-59.751	1.121	64.649
Renta Fija	57.986	5.269	-58.237	-174.323	72.232	89.105	-17.115	202.491	61.807
Mixtos	49.562	104.760	72.958	-40.567	43.869	59.005	19.421	23.360	83.172
Monetarios	7.106	45.492	46.020	69.947	-43.110	-154.306	-32.864	-37.437	-63.978
Otros	159.232	56.599	82.157	-2.913	-20.181	16.300	2.707	6.896	27.254
TOTAL EUROPA (2)	**367.590**	**345.701**	**87.027**	**-309.955**	**119.667**	**61.467**	**-87.602**	**196.431**	**172.903**
EE UU									
Renta Variable	144.018	171.600	124.679	-119.978	31.851	21.679	-45.844	-58.561	106.114
Renta Fija	58.703	86.559	123.613	58.411	315.291	243.941	149.723	306.397	26.594
Mixtos	29.655	18.530	29.513	-4.233	26.167	28.640	33.350	53.338	58.515
Monetarios	84.063	241.665	537.326	504.425	-372.090	-387.964	-85.727	3.505	-14.065
Otros	–	–	–	–	–	–	–	0	0
TOTAL EE UU	**316.439**	**518.353**	**815.131**	**438.625**	**1.219**	**-93.703**	**51.502**	**304.677**	**177.155**

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Datos hasta 3er trimestre 2013.

(2) Datos europeos: sólo incluye IIC armonizadas. No incluye fondos de fondos.

ANEXO 5.1. FONDOS DE PENSIONES ESPAÑA. DATOS GENERALES 2013

	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	2009	2010	2011	2012	2013
81.263	**78.407**	**85.004**	**84.750**	**83.148**	**86.528**	**92.413**
49.933	49.019	53.228	52.552	51.142	53.160	57.991
31.330	29.388	31.776	32.198	32.006	33.368	34.422
9.878.600	**10.612.790**	**10.579.209**	**10.829.181**	**10.647.503**	**10.360.621**	**10.030.032**
8.164.485	8.647.159	8.567.188	8.601.775	8.394.508	8.155.304	7.870.722
1.714.115	1.965.631	2.012.021	2.227.406	2.252.995	2.205.317	2.159.310
8.093	6.089	5.606	5.755	4.961	3.929	3.929
6.280	4.287	3.973	4.039	3.142	2.698	2.698
1.813	1.802	1.633	1.716	1.819	1.231	1.231
3.301	3.883	4.009	4.232	3.951	3.870	3.870
2.054	2.430	2.630	2.856	2.624	2.453	2.453
1.247	1.453	1.379	1.376	1.327	1.418	1.418
8.226	**7.388**	**7.892**	**7.814**	**7.801**	**8.352**	**9.214**
6.116	5.672	6.087	6.113	6.091	6.518	7.368
18.278	14.937	15.731	14.308	14.177	15.131	15.941
23,0%	19,0%	19,0%	18,0%	16,7%	18,6%	19,2%
29,0%	17,0%	17,0%	15,0%	15,0%	15,6%	17,2%
8,0%	9,0%	10,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
8,3%	7,1%	8,1%	8,1%	7,8%	8,2%	9,0%
4,6%	4,6%	4,8%	4,9%	4,9%	5,2%	4,9%

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.

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
85.835	**74.407**	**85.004**	**84.750**	**83.148**	**86.528**	**92.413**
30.430	28.409	30.784	31.272	31.170	32.572	33.539
1.193	979	992	926	835	795	883
54.211	49.019	53.228	52.552	51.142	53.160	57.991
6.241	11.096	11.211	9.699	9.381	9.918	8.723
5.353	5.418	6.951	6.820	6.080	5.494	6.508
21.033	15.781	14.987	14.126	12.203	11.647	11.981
7.345	4.601	4.723	4.526	3.998	3.566	5.327
5.658	2.825	3.850	4.267	4.000	4.694	5.857
8.582	9.298	11.507	13.114	15.479	17.841	19.595
10.357.103	**10.612.790**	**10.579.209**	**10.829.181**	**10.647.503**	**10.360.621**	**10.030.032**
1.737.717	1.879.346	1.929.237	2.149.334	2.179.167	2.138.904	2.093.177
89.249	86.285	82.784	78.072	73.828	66.413	66.133
8.530.137	8.647.159	8.567.188	8.601.775	8.394.508	8.155.304	7.870.722
1.013.682	1.405.932	1.535.733	1.464.823	1.477.797	1.604.960	1.382.591
952.223	988.844	1.101.419	1.160.497	1.088.206	1.004.002	1.028.841
3.442.749	3.220.696	2.922.015	2.799.233	2.597.446	2.379.066	2.208.135
1.236.246	1.187.426	1.027.721	958.144	870.241	715.861	866.409
833.214	740.398	705.717	753.199	739.014	715.780	703.297
1.052.023	1.103.863	1.274.583	1.465.879	1.621.804	1.735.635	1.681.449
3.164	**3.286**	**3.302**	**2.964**	**2.982**	**2.974**	**2.916**
1.868	1.918	1.898	1.484	1.442	1.398	1.350
212	216	213	209	198	191	181
1.084	1.152	1.191	1.271	1.342	1.385	1.385
136	150	170	172	180	189	157
72	70	75	85	80	81	110
274	284	290	299	296	277	267
189	201	196	194	195	179	188
194	201	199	211	207	210	197
219	246	261	310	384	449	466

ANEXO 5.3. FONDOS DE PENSIONES ESPAÑA. RENTABILIDAD ANUAL Y APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍAS

	2002	2003	2004	2005	2006
APORTACIONES (millones de euros)	**7.456**	**6.308**	**7.226**	**7.101**	**7.819**
SISTEMA DE EMPLEO	3.178	1.371	1.316	1.451	1.532
SISTEMA ASOCIADO	44	59	59	57	64
SISTEMA INDIVIDUAL	4.235	4.879	5.850	5.594	6.223
Renta Fija Corto plazo	–	–	1.023	638	752
Renta Fija Largo plazo	–	–	712	799	637
Renta Fija Mixta	–	–	2.124	1.974	2.315
Renta Variable Mixta	–	–	728	740	875
Renta Variable	–	–	485	597	788
Garantizados	–	–	779	845	857
PRESTACIONES (millones de euros)	**1.807**	**2.006**	**2.779**	**2.745**	**3.431**
SISTEMA DE EMPLEO	657	689	683	783	956
SISTEMA ASOCIADO	28	24	28	36	34
SISTEMA INDIVIDUAL	1.122	1.292	2.067	1.926	2.441
Renta Fija Corto plazo	–	–	416	380	536
Renta Fija Largo plazo	–	–	496	409	402
Renta Fija Mixta	–	–	808	790	947
Renta Variable Mixta	–	–	178	156	209
Renta Variable	–	–	105	95	184
Garantizados	–	–	65	96	164
NETO (millones de euros)	**5.650**	**4.302**	**4.447**	**4.356**	**4.388**
SISTEMA DE EMPLEO	2.521	681	633	668	575
SISTEMA ASOCIADO	16	35	31	20	30
SISTEMA INDIVIDUAL	3.113	3.586	3.783	3.668	3.782
Renta Fija Corto plazo	–	–	607	258	216
Renta Fija Largo plazo	–	–	216	390	235
Renta Fija Mixta	–	–	1.316	1.184	1.368
Renta Variable Mixta	–	–	550	585	666
Renta Variable	–	–	380	501	604
Garantizados	–	–	715	750	693
Supuestos de **LIQUIDEZ** (millones de euros)	**23**	**30**	**31**	**48**	**57**

Fuente: INVERCO.

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
6.968	**6.006**	**5.606**	**5.582**	**4.961**	**3.929**	**4.080**
1.666	1.677	1.589	1.623	1.781	1.203	1.112
59	42	44	41	38	28	29
5.243	4.286	3.973	3.918	3.142	2.698	2.939
712	990	1.000	823	659	585	498
576	718	461	482	428	371	505
2.119	1.293	1.173	958	766	620	659
873	481	376	312	255	193	312
577	277	298	326	247	232	319
386	526	666	1.017	786	697	646
3.877	**4.140**	**4.009**	**4.105**	**3.951**	**3.870**	**3.847**
1.094	1.235	1.323	1.293	1.290	1.377	1.383
39	35	56	42	37	40	35
2.745	2.870	2.630	2.770	2.624	2.453	2.430
572	806	1.007	1.026	912	893	801
355	411	325	439	469	335	365
1.167	1.093	847	733	723	659	657
309	265	128	115	106	96	144
181	99	79	82	72	74	87
161	196	243	375	341	396	375
3.091	**1.866**	**1.598**	**1.477**	**1.010**	**58**	**233**
572	443	266	331	491	-175	-270
20	7	-12	-2	0	-12	-6
2.498	1.416	1.343	1.148	518	245	509
140	184	-7	-203	-253	-308	-304
221	308	135	43	-40	37	141
953	200	326	224	43	-39	2
564	216	248	197	149	97	168
396	178	218	244	175	158	232
226	330	422	642	445	301	271
60	**86**	**255**	**358**	**370**	**425**	**500**

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.

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 E
47,0	**59,0**	**58,6**	**61,0**	**61,1**	**60,6**	**60,8**
36,0	40,0	49,7	54,0	53,7	55,2	54,6
11,0	19,0	8,9	7,0	7,4	5,4	6,2
24,0	**17,0**	**19,5**	**18,0**	**16,7**	**18,6**	**19,2**
14,0	10,0	10,8	10,0	9,1	8,4	8,2
10,0	7,0	8,7	8,0	7,6	10,2	11,0
19,0	**15,0**	**10,9**	**11,0**	**10,0**	**8,7**	**7,0**
9,0	**8,0**	**10,3**	**9,6**	**10,2**	**10,2**	**10,1**
1,0	**1,0**	**0,7**	**0,4**	**2,0**	**1,9**	**2,9**

ANEXO 6.1. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL. PATRIMONIO

Miles de millones de euros

Países	1995	%	2000	%	2005	%	2010	%	2011	%	2012	%	2013 E	%	var. 12/13
ESTADOS UNIDOS [1]	2.789		7.752		7.896		7.968		8.378		8.802		9.600		
CANADÁ	191		438		582		784		829		909		950		
TOTAL NORTEAMÉRICA	**2.980**	**61**	**8.190**	**71**	**8.478**	**63**	**8.752**	**58**	**9.206**	**57**	**9.711**	**57**	**10.550**	**58**	**9%**
REINO UNIDO	643		1.240		1.416		1.510		1.725		1.764		1.850		
HOLANDA	239		448		620		760		816		960		1.060		
SUIZA	205		357		350		495		514		556		600		
ALEMANIA	40		60		91		135		149		168		180		
FINLANDIA	10		12		108		148		144		153		160		
DINAMARCA	30		40		70		116		119		122		130		
ITALIA	14		30		40		71		77		88		95		
ESPAÑA	**13**		**38**		**66**		**85**		**83**		**87**		**92**		
IRLANDA	18		45		78		76		72		81		90		
POLONIA	–		–		22		56		52		67		72		
SUECIA	10		18		26		35		36		44		47		
NORUEGA	7		13		16		25		26		30		32		
BÉLGICA	7		15		13		13		16		17		19		
AUSTRIA	2		4		12		15		15		16		18		
PORTUGAL	25		35		19		20		13		14		16		
ISLANDIA	–		–		17		12		13		14		15		
FRANCIA [2]	0		0		0		4		5		7		7		
OTROS	9		10		16		44		44		47		50		
TOTAL EUROPA	**1.272**	**26**	**2.365**	**21**	**2.979**	**22**	**3.620**	**24**	**3.919**	**24**	**4.234**	**25**	**4.533**	**25**	**7%**
JAPÓN	400		500		982		1.121		1.179		1.098		1.100		
AUSTRALIA	150		200		467		741		1.083		1.044		1.034		
ISRAEL	–		–		35		84		87		98		110		
COREA	–		–		13		31		37		48		55		
NUEVA ZELANDA	–		–		10		14		20		21		22		
OTROS	–		–		7		12		13		14		14		
TOTAL ASIA Y OCEANÍA	**550**	**11**	**700**	**6**	**1.513**	**11**	**2.003**	**13**	**2.418**	**15**	**2.323**	**14**	**2.335**	**13**	**1%**
BRASIL	43		72		107		243		237		238		210		
CHILE	18		39		63		111		104		123		123		
MÉXICO	–		18		65		101		102		111		112		
COLOMBIA	0		4		14		39		41		54		54		
OTROS	2		27		34		42		45		53		48		
TOTAL IBEROAMÉRICA	**63**	**1**	**160**	**1**	**284**	**2**	**535**	**4**	**530**	**3**	**578**	**3**	**547**	**3**	**-5%**
SUDÁFRICA	30		40		80		90		110		115		108		
OTROS	22		34		35		60		70		73		73		
TOTAL RESTO DEL MUNDO	**52**	**1**	**74**	**1**	**115**	**1**	**150**	**1**	**180**	**1**	**188**	**1**	**181**	**1**	**-4%**
TOTAL MUNDIAL	**4.917**		**11.489**		**13.369**		**14.859**		**16.253**		**17.034**		**18.146**		**7%**

Fuente: OCDE, INVERCO, FIAP.

(1) Tipo de Cambio (1U$): 2013: 0,7251 Euros; 2012: 0,7579 Euros; 2011: 0,7729 Euros; 2010: 0,7484 Euros; 2009: 0,6942 Euros; 2008:0,7185 Euros; 2007: 0,6863 Euros; 2006: 0,7593 Euros; 2005:0,8477 Euros.

(1) Patrimonio EEUU (miles de millones de $): 2013: 13.000; 2012: 11.613; 2011: 10.596; 2010: 10.586; 2009: 9.592; 2008: 8.224; 2007: 10.940; 2006: 10.418; 2005: 9.267.

(2) Sistema de empleo (PERCO).

ANEXO 6.2. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL. PATRIMONIO/PIB %

Porcentaje

Países	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 E
UE-15											
Holanda	101,2	108,1	120,7	124,4	135,1	112,7	118,6	129,5	136,2	160,2	171,3
Reino Unido	63,3	66,7	76,8	81,6	77,4	64,4	80,2	87,9	95,3	95,7	101,3
Finlandia	54,0	61,9	68,6	71,9	70,6	60,7	77,2	82,8	76,1	79,3	84,0
Dinamarca	28,5	30,8	33,8	32,6	32,4	47,0	43,1	49,3	49,6	50,1	53,5
Irlanda	39,4	41,5	47,8	49,4	45,9	35,5	44,8	48,2	45,5	49,2	53,1
MEDIA UE-15 (1)	**20,1**	**21,6**	**25,2**	**26,7**	**25,9**	**20,7**	**24,5**	**26,9**	**28,5**	**30,3**	**32,7**
Suecia	7,4	7,3	9,0	9,1	8,5	7,3	8,2	9,5	9,2	10,5	11,2
Portugal	11,3	10,2	12,3	13,2	13,2	11,8	13,0	11,4	7,7	8,8	9,5
España	**6,2**	**6,6**	**7,2**	**7,5**	**8,2**	**7,2**	**8,1**	**8,0**	**8,0**	**8,4**	**9,0**
Alemania	3,7	3,8	4,1	4,2	4,6	4,8	5,3	5,4	5,7	6,3	6,7
Italia	2,4	2,5	2,8	3,0	3,2	3,4	4,1	4,6	4,9	5,6	6,1
Austria	4,2	4,4	4,8	4,9	4,8	4,4	5,1	5,3	4,9	5,3	5,7
Bélgica	3,9	4,0	4,4	4,2	4,4	3,3	4,0	3,7	4,2	4,6	5,0
Francia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
OTROS											
Suiza	99,9	104,0	113,3	114,8	112,0	94,8	108,0	108,5	106,9	113,6	122,7
Australia	67,2	70,1	78,4	87,9	106,5	93,4	82,8	89,8	92,9	91,7	89,0
EE UU	71,4	73,0	74,1	76,4	76,8	58,7	69,2	73,8	72,3	74,5	76,6
Canadá	51,6	53,9	58,2	63,2	62,4	51,4	60,5	64,5	63,6	67,3	70,5
Chile	56,0	56,0	55,6	57,5	61,0	49,8	61,8	63,0	58,5	60,0	64,8
Israel	25,8	26,1	31,4	31,1	32,7	42,4	46,5	48,9	49,3	52,0	54,6
Japón	27,5	24,9	27,1	26,1	25,6	23,1	26,7	25,3	25,2	26,3	31,0
México	5,3	5,6	9,0	10,2	10,0	10,1	11,8	12,8	12,9	12,3	12,1
Noruega	6,5	6,5	6,7	6,7	7,0	6,0	7,4	7,6	7,3	7,6	8,1

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	2007
FONDOS DE INVERSIÓN	**693**	**7.036**	**73.354**	**184.607**	**252.301**	**247.435**
Mobiliarios	693	7.036	73.282	183.391	245.824	238.823
Inmobiliarios	–	–	72	1.216	6.477	8.612
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**1.022**	**2.043**	**2.509**	**15.439**	**27.823**	**31.995**
Mobiliarias (SICAV/SIM)	–	–	–	15.439	27.609	31.482
Inmobiliarias (SII)	–	–	–	–	214	513
IIC Extranjeras [1]	**–**	**–**	**1.254**	**8.594**	**33.614**	**49.342**
TOTAL IIC	**1.715**	**9.079**	**77.117**	**208.640**	**313.738**	**328.772**
Sistema Individual	–	1.022	6.306	21.494	43.709	54.219
Sistema de Empleo	–	2.097	6.136	15.553	28.194	30.431
Sistema Asociado	–	96	380	813	1.007	1.193
TOTAL FONDO DE PENSIONES	**–**	**3.215**	**12.822**	**37.860**	**72.910**	**85.843**
TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA	**1.715**	**12.294**	**89.939**	**246.500**	**386.648**	**414.615**
Variación anual	–	–	–	–	17,2%	-1,0%

Fuente: INVERCO y CNMV.

(1) Datos CNMV hasta 2006 e INVERCO (2007-2013 estimados).

2008	2009	2010	2011	2012	2013	VARIACIÓN 2013	
						Millones Euros	%
175.051	**170.017**	**144.203**	**132.267**	**126.523**	**157.546**	**31.023**	**24,5**
167.644	163.243	138.080	127.772	122.322	153.834	31.512	25,8
7.407	6.774	6.123	4.495	4.201	3.713	-489	-11,6
25.029	**26.234**	**26.477**	**24.458**	**24.120**	**28.199**	**4.079**	**16,9**
24.657	25.925	26.155	24.145	23.836	27.331	3.495	14,7
372	309	322	316	284	868	584	205,6
25.000	**32.200**	**48.000**	**45.000**	**53.000**	**65.000**	**12.000**	**22,6**
225.080	**228.451**	**218.680**	**201.725**	**203.644**	**250.746**	**47.102**	**23,1**
49.018	53.218	52.548	51.089	53.160	57.991	4.831	9,1
28.408	30.710	31.238	31.067	32.572	33.539	966	3,0
980	992	971	836	795	883	88	11,0
78.406	**84.920**	**84.757**	**82.992**	**86.528**	**92.413**	**5.885**	**6,8**
303.486	**313.371**	**303.437**	**284.717**	**290.171**	**343.158**	**52.987**	**18,3**
-26,8%	3,3%	-3,2%	-6,2%	1,9%	18,3%	–	–

ANEXO 7.2. TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA. NIVEL MUNDIAL

Miles de millones de euros

	1990	1995	2000	2005	2006
INSTITUCIONES INVERSIÓN COLECTIVA	**1.719**	**3.731**	**12.612**	**15.166**	**16.574**
Norteamérica	1.081	2.133	7.687	7.964	8.337
Europa	400	1.137	3.514	5.190	5.929
Asia y Oceanía	228	456	1.202	1.644	1.865
Iberoamérica	10	5	191	312	384
Otros	–	0	18	56	59
FONDOS DE PENSIONES	**2.806**	**4.927**	**11.504**	**13.536**	**13.510**
Norteamérica	1.620	2.980	8.190	8.478	8.317
Europa	786	1.282	2.380	2.979	3.313
Asia y Oceanía	385	550	700	1.513	1.413
Iberoamérica	10	63	160	270	337
Otros	5	52	74	115	130
TOTAL MUNDIAL	**4.525**	**8.658**	**24.116**	**28.521**	**30.084**

Fuente: INVERCO, IIFA, OCDE.

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 E
17.299	**13.653**	**15.941**	**18.485**	**18.380**	**20.345**	**22.060**
8.640	7.198	8.112	9.323	9.564	10.536	11.573
6.160	4.538	5.245	5.914	5.580	6.238	7.000
1.943	1.464	1.885	2.296	2.258	2.518	2.463
490	403	625	846	881	942	918
65	50	74	106	97	110	105
13.329	**11.383**	**12.564**	**15.044**	**16.253**	**17.034**	**18.142**
7.941	6.480	7.283	8.752	9.206	9.711	10.550
3.347	2.700	3.113	3.620	3.919	4.234	4.469
1.527	1.770	1.641	2.003	2.418	2.323	2.395
389	319	402	519	530	578	547
125	115	125	150	180	188	181
30.628	**25.036**	**28.505**	**33.529**	**34.633**	**37.379**	**40.202**