Asociación de instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones

2012

inverco

Memoria

inverco

memoria **2012**

© INVERCO. 2013

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

invercc

ÍNDICE

I. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA 19

A. Evolución 21

B. Normativa legal y criterios de la CNMV 28

C. Comunicaciones a asociados 29

II. PLANES Y FONDOS DE PENSIONES 35

A. Evolución 37

B. Normativa legal y criterios de la DGSFP 44

C. Comunicaciones a asociados 45

III. ACTUACIONES DE LA ASOCIACIÓN 49

A. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva 51

1. Actuaciones de la Asociación entre enero y julio de 2012. 51
2. Comercialización de IIC españolas en el extranjero. 58
3. Comercialización de IIC en España: cuentas ómnibus. 59
4. Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital. 60
5. Nuevo Reglamento: inversiones de las IIC de carácter financiero. 62
6. Nuevo Reglamento: modificaciones que afectan a las IIC Inmobiliarias. 66
7. Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, que aprueba el Reglamento de IIC. 67
8. Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, de protección del inversor en la comercialización de productos complejos. 86
9. Real Decreto 1558/2012, de 15 de noviembre, sobre obligaciones de Información de bienes y derechos situados en el extranjero. 87
10. Modificaciones en las SOCIMI. 89
11. Orden ECC/335/2012, de 22 de febrero, y Orden ECC/2150/2012, de 28 de septiembre, de inversión de provisiones matemáticas de entidades de seguros en IIC. 90
12. Orden ECC/2682/2012, de 5 de diciembre, que modifica la Orden Ministerial de Fondtesoros. 94
13. Circular 1/2012 de la CNMV, de 26 de julio, que modifica las Circulares 6/2010, 4/2008 y 3/2006. 95
14. Proyecto de Circular de la CNMV sobre evaluación de conveniencia e idoneidad a los clientes. 99
15. Circular 1/2013 de la CNMV, de 30 de enero, sobre comunicaciones relativas a Gestoras de IIC y ESIS. 99
16. Plan de actividades 2012 de la CNMV. 101
17. Criterio de la CNMV, de 15 de marzo de 2012, para reclasificación automática de partícipes en clases y Fondos clónicos. 102
18. Comunicación de la CNMV, de 19 de abril de 2012, sobre buenas prácticas en información pública periódica. 105
19. Criterio de la CNMV, de 20 de julio de 2012, sobre la aplicación del artículo 14.2 del nuevo RIIC. 107
20. Comunicación de la CNMV, de 19 de octubre de 2012, sobre notificación a ESMA para cumplir las Directrices sobre requisitos de idoneidad y del órgano de verificación del cumplimiento de la MiFID. 109
21. Comunicación de la CNMV, de 21 de diciembre de 2012, sobre horas de corte en suscripciones y reembolsos. 109
22. Resolución de la CNMV, de 31 de octubre de 2012, de remisión electrónica de modelos normalizados. 110
23. Nuevo Reglamento: cobro de comisiones a los partícipes por los comercializadores. 110
24. Nuevo Reglamento: Fondo de Garantía de Inversiones. 111
25. Nuevo Reglamento: recursos propios de las Gestoras. 112

26. Nuevo Reglamento: autorizaciones, modificaciones e inscripciones. 113
27. Nuevo Reglamento: obligaciones de información. 114
28. Nuevo Reglamento: modificaciones sustanciales y derecho de separación. 115
29. Nuevo Reglamento: fusiones de IIC. 116
30. Criterio de la Dirección General de Tributos, de 20 de abril de 2012, sobre pagos parciales a partícipes por disolución y liquidación de Fondos de Inversión. 117
31. Criterio de la Dirección General de Tributos, de 24 de mayo de 2012, sobre fusión entre compartimentos. 121
32. Criterio de la Dirección General de Tributos, de 11 de febrero de 2013, sobre la no obligación de declarar IIC extranjeras. 126
33. Resumen de consultas a la Dirección General de Tributos y sentencias del TEAC sobre IIC. 133
34. Banco Central Europeo: estadísticas sobre Fondos Monetarios e IIC no Monetarias. 134
35. Estudio de INVERCO sobre el TER en los Fondos europeos. 135
36. Comisión de Traspasos de IIC: criterios. 137
37. Coeficientes de actualización de la inflación de las Diputaciones vascas. 139
38. Sentencia del Tribunal de Justicia de Luxemburgo, de 19 de julio de 2012, sobre el IVA en la gestión de carteras. 140
39. Sentencia del Tribunal de Justicia de Luxemburgo, de 10 de mayo de 2012, sobre retenciones en dividendos en Francia a IIC no residentes. 153
40. Comisión Europea: Directiva MiFID II. 154
41. Comisión Europea: UCITS VI. 154
42. Comisión Europea: Reglamento sobre GFIA. 155
43. Criterio de ESMA: evaluación de la idoneidad de los clientes y función de cumplimiento normativo. 158
44. ESMA: preguntas y respuestas sobre los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI). 160
45. Documentos de ESMA sobre tipos de GFIA. 161
46. Criterio de ESMA: industria de los asesores de voto. 164
47. Criterio de IOSCO a seguir en la suspensión de reembolsos de IIC. 165
48. Criterio de IOSCO: análisis del riesgo sistémico de Fondos Monetarios y opciones de reforma. 165
49. Criterio de IOSCO: sobre requisitos de idoneidad para productos complejos, valoración de carteras colectivas y regulación de los ETF. 166
50. EFAMA: “Code for External Governance”. 166

B. Referidas a Planes y Fondos de Pensiones 171

1. Actuaciones de la Asociación entre enero y julio de 2012. 171
2. Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera: factor de sostenibilidad. 176
3. Real Decreto-Ley 10/2012, de 23 de marzo, sobre supervisión a nivel europeo. 177
4. Informe del Gobierno sobre el fomento de los sistemas complementarios. 177
5. Pensión estimada a facilitar a los trabajadores. 179
6. Valoración de la renta fija a vencimiento en Planes de Empleo. 194
7. Anteproyecto de Ley de supervisión de seguros privados: modificaciones en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones. 220
8. Supresión de escritura y Registro Mercantil en Fondos de Pensiones. 223
9. Planes de Pensiones con garantía interna. 223
10. Nuevo supuesto de liquidez. 224
11. Resolución de la DGSFP, de 2 de enero de 2013, sobre tipo de interés máximo respecto de contingencias con prestación definida. 225
12. Criterio de la DGSFP sobre actuaciones del defensor del partícipe. 225
13. Criterio de la DGSFP sobre prohibición de aportaciones en 2012 a promotores públicos. 228
14. Informe 2011 de reclamaciones de la DGSFP. 229
15. Criterio de la DGSFP sobre disminución del rating en activos en cartera. 232
16. Criterio de la DGSFP, de 6 de julio de 2012, sobre aplicabilidad de las tablas de mortalidad GKM95 y GKF95. 236
17. Criterio de la DGSFP sobre procedimiento en la inscripción del Registro Mercantil de Fondos de Pensiones. 236
18. Criterios de la Comisión de Traspasos. 238
19. Dirección General de Tributos y sentencias del TEAC sobre Planes de Pensiones: resumen de consultas. 244
20. Criterio de la DG Tributos sobre prestaciones pagadas por Planes de Pensiones a no residentes. 246
21. Reglamento de la Unión Europea, de 5 de junio, que adopta determinadas NIC. 251
22. Comisión Europea: Libro Blanco sobre pensiones adecuadas, seguras y sostenibles. 251

23. Comisión Europea: “The 2012 Ageing Report”. 255
24. OCDE: Informe “Pension Markets in Focus”. 255

C. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, a Planes y Fondos de Pensiones y Gestión de Carteras 256

1. Pagos fraccionados en el Impuesto sobre Sociedades de IIC y Fondos de Pensiones. 256
2. Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, que modifica la composición del Comité Consultivo de la CNMV. 275
3. Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, sobre el régimen jurídico de la Sociedad de Gestión de Activos (SAREB). 276
4. Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, sobre reclamaciones al Banco de España, CNMV y DGSFP. 276
5. Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). 278
6. Sistema de Dirección Electrónica Habilitada (DEH). 286
7. Circular 4/2012, de 25 de abril, del Banco de España, sobre comunicación de activos en el exterior. 289
8. Orden EMA/2889/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección de los clientes de servicios financieros. 290
9. Publicación de anuncios en la web. 291
10. Memoria de beneficios fiscales. 292
11. Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA). 298

D. FUNDACIÓN INVERCO 300

Seminario sobre los 25 años de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones. 300

E. OBSERVATORIO INVERCO 301

Resumen de actividades 2012. 301
II Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión. 301
Estudio sobre Fondos de Inversión perfilados. 302
Encuesta sobre la visión de los partícipes. 302
III Encuesta a Gestoras de Fondos de Pensiones. 303

IV. FEDERACIONES INTERNACIONALES 305

1. European Fund and Asset Management Association (EFAMA) 307
2. Pensions Europe (antes, EFRP) 323
3. Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) 334
4. Federación Iberoamericana de Fondos Mutuos (FIAFIN) 336
5. International Investment Funds Association (IIFA) 337

V. ORGANIZACIÓN DE LA ASOCIACIÓN 339

VI. ESTADOS CONTABLES DEL EJERCICIO 2012 345

VII. JUNTAS DIRECTIVAS Y COMISIÓN DE ÉTICA 355

1. Junta Directiva de la Asociación 357
2. Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva 358
3. Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones 359
4. Junta Directiva de INVERCO Cataluña 360
5. Comisión de Ética de INVERCO 360

VIII. MIEMBROS ASOCIADOS 361

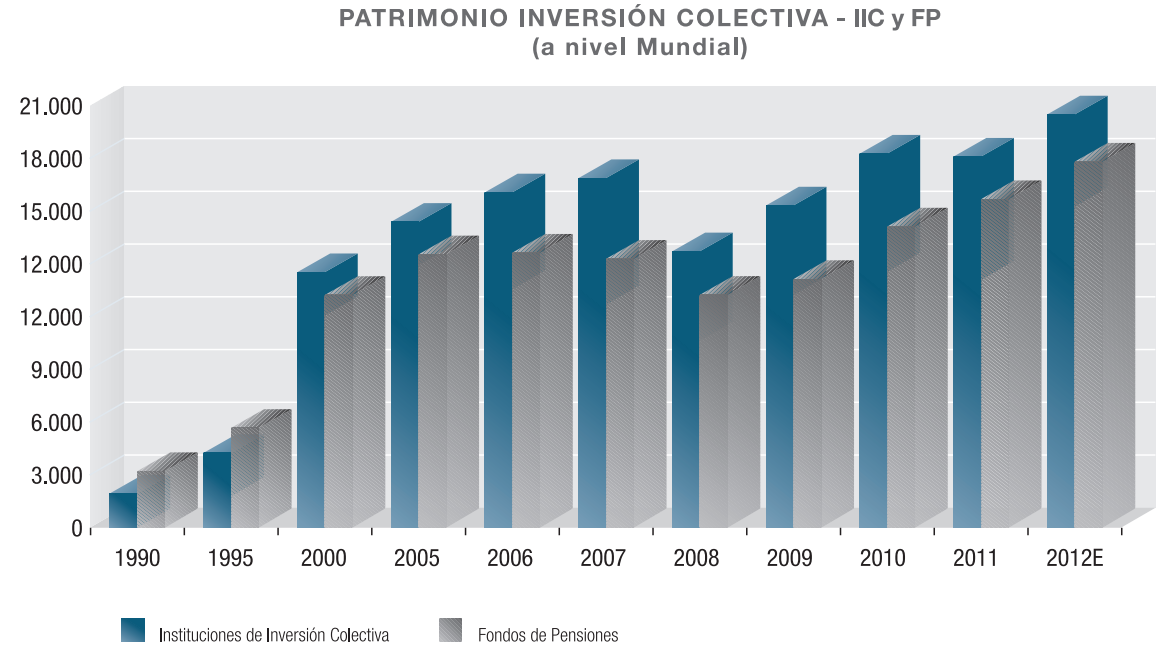
IX. ANEXOS 365

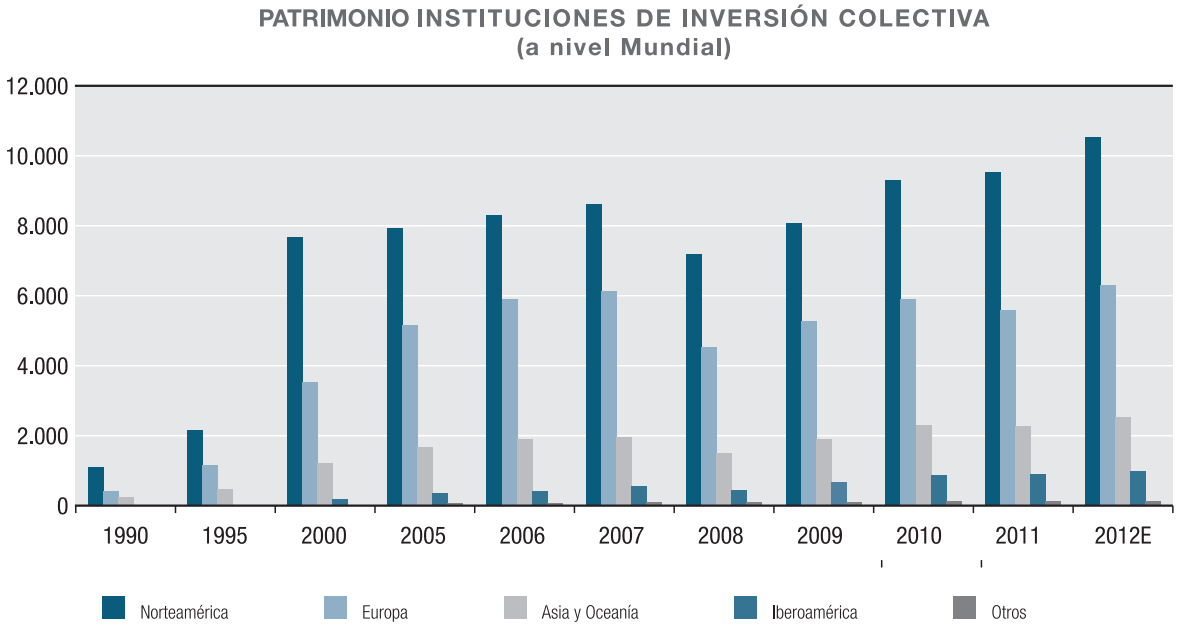
Introducción

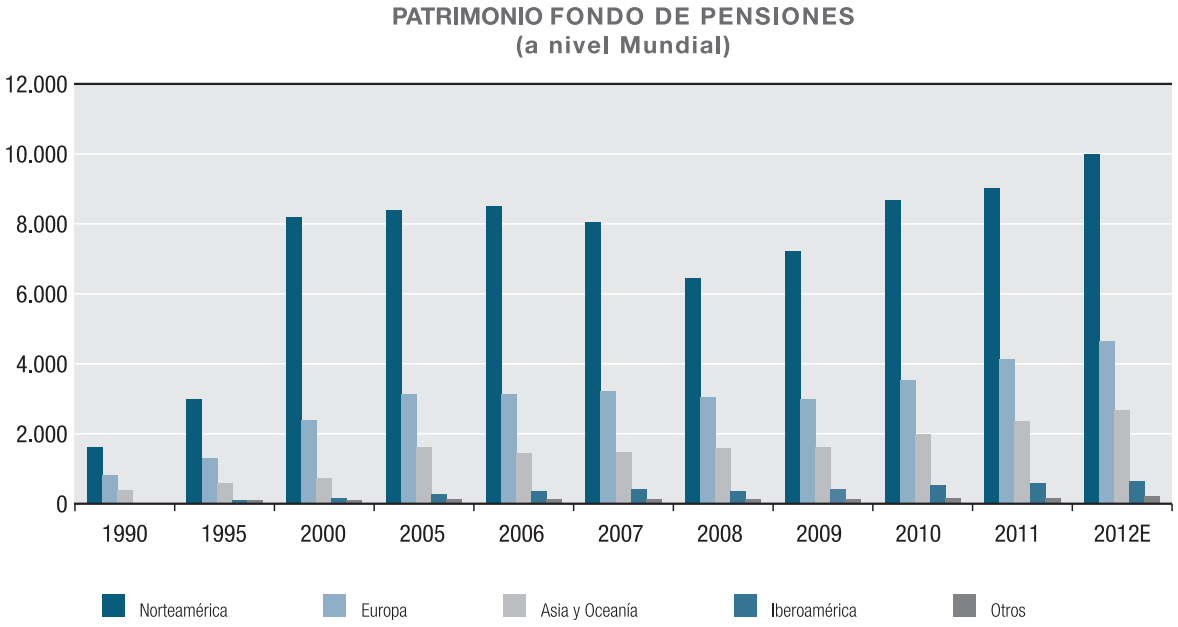
inverco

Señores asociados:

A finales de 2012, el patrimonio mundial estimado de Fondos y Sociedades de Inversión, se situó en 20,5 billones de euros y el de los Fondos de Pensiones en 18,1 billones, cifras que supondrían un incremento en 2012 del 11% en IIC y del 12% en Fondos de Pensiones. En total entre IIC y Fondos de Pensiones el patrimonio totalizaría 38,6 billones de euros, un 26% más que los niveles de activos anteriores a la crisis (30,6 billones de euros en el año 2007), como lo reflejan los siguientes gráficos.







De hecho, la importancia de estas cifras queda reflejada al compararlas, por un lado, con la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en los mercados de renta variable mundiales (41,36 billones de euros a diciembre 2012), que a su vez registraron un aumento del 15,1% con respecto a 2011, según los datos de la Federación Internacional de Bolsas, y, por el otro, con el total de salvo vivo mundial de renta fija, pública y privada, que suponía a junio de 2012, 66,84 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 más del 35,6% 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 origen de financiación de la economía mundial y fuente de liquidez a los mercados.

Además, el volumen de activos de las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones supone ya el 71,4% del PIB mundial estimado en 2012 por el FMI en 54,0 billones de euros ("World Economic Outlook").

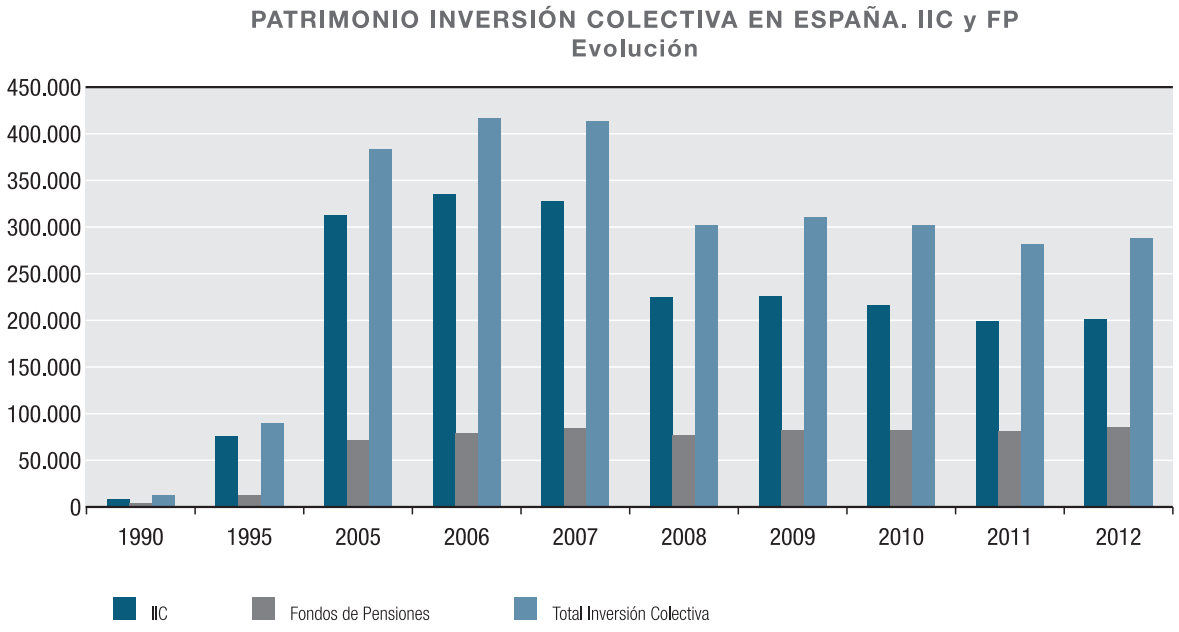
Por su parte, la distribución de los activos de las IIC por categorías presenta notables diferencias entre las distintas áreas geográficas. A nivel mundial, la distribución porcentual del patrimonio queda de la siguiente forma: las de renta variable representan el 42,1%, las de renta fija el 27,1%, monetarias el 18,6% y las mixtas el 12,2%.

Las IIC europeas registraron en 2012 un volumen de suscripciones netas de 200.594 millones de euros, debido principalmente al primer y cuarto trimestre del ejercicio, en los que se produjeron suscripciones netas por un importe total de 91.611 y 77.592 millones de euros, respectivamente. Al igual que a nivel mundial, destacaron las IIC de Renta Fija, que registraron en el conjunto del año 2012 unas suscripciones netas de 203.205 millones de euros.

En España, el patrimonio conjunto de IIC y Fondos de Pensiones ha superado los 290.000 millones de euros, con un incremento del 1,9% en 2012, después de dos años (2010 y 2011) con ligeros retrocesos: el patrimonio de las IIC aumentó un 1,0% y el de los Fondos de Pensiones un 4,3%. Además, los Fondos de Pensiones recuperan su mayor cifra histórica de patrimonio gestionado, como se puede ver en el siguiente cuadro y gráfico:

PATRIMONIO (MILLONES DE EUROS)	2008	2009	2010	2011	2012	VARIACIONES 2012 Mill. €	%
Fondos de Inversión	**175.051**	**170.017**	**144.203**	**132.267**	**126.530**	**-5.737**	**-4,3**
Mobiliarios	167.644	163.243	138.080	127.772	122.328	-5.444	-4,3
Inmobiliarios	7.407	6.774	6.123	4.495	4.201	-295	-6,5
Sociedades Inversión	**25.029**	**26.234**	**26.447**	**24.461**	**24.120**	**-341**	**-1,4**
Mobiliarias (SICAV)	24.657	25.925	26.155	24.145	23.836	-309	-1,3
Inmobiliarias (SII)	372	309	322	316	284	-32	-10,1
IIC Extranjeras (1)	**25.000**	**32.200**	**48.000**	**45.000**	**53.000**	**8.000**	**17,8**
TOTAL IIC	**225.080**	**228.451**	**218.680**	**201.728**	**203.650**	**1.922**	**1,0**
Sistema Individual	49.018	53.218	52.548	51.089	52.901	1.812	3,5
Sistema de Empleo	28.408	30.710	31.238	31.067	32.840	1.773	5,7
Sistema Asociado		980	992	971	795	-41	-4,9
Total Fondos de Pensiones	**78.406**	**84.920**	**84.757**	**82.992**	**86.536**	**3.544**	**4,3**
TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA	**303.486**	**313.371**	**303.437**	**284.720**	**290.186**	**5.466**	**1,9**

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



MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados de renta variable comenzaron 2012 con revalorizaciones en casi todas las bolsas mundiales excepto en España, donde las dudas sobre la capacidad de su economía para cumplir con los objetivos de reducción de su déficit público, provocaron caídas en los mercados españoles, así como un aumento de su prima de riesgo.

La incertidumbre política en Europa, tras las elecciones en Francia y Grecia en el segundo trimestre del año, y las dudas sobre la sostenibilidad de la moneda única provocaron una elevada inestabilidad en los mercados de renta variable de la zona euro y por extensión al resto de bolsas mundiales con importantes caídas de precios. Todas las bolsas alcanzaron en mayo sus mínimos anuales, con

pérdidas que en el caso español suponían a esa fecha un 29% acumulado, y el Ibex-35 en niveles de 2003.

La actuación decidida del BCE en apoyo del euro en el tercer trimestre, con la aprobación del programa de compra ilimitada de bonos soberanos en los mercados secundarios de deuda de países en dificultades, así como la aprobación posterior por parte del Eurogrupo de la ayuda financiera al sector bancario español para su saneamiento y recapitalización, relajaron las tensiones en los mercados de renta variable, que terminaron el año con subidas generalizadas.

Así, todas las bolsas europeas finalizaron el año con revalorizaciones que oscilaron entre el 5,8% del FTSE-100 de Londres y el 29,1% del DAX alemán, excepto el mercado español, cuyo índice de referencia (IBEX-35) perdió un 4,7%, acumulando a esa fecha tres años consecutivos de pérdidas. Los índices estadounidenses acabaron el año con rendimiento positivo (7,35% el Dow Jones y 16,8% el tecnológico Nasdaq), mientras los mercados asiáticos cerraron el año con rendimientos superiores al 20%.

Al igual que el año anterior, la crisis de deuda soberana europea volvió a marcar el rumbo de los mercados de renta fija. La rentabilidad de la deuda pública española a 10 años llegó a superar en julio el 7,5%, récord histórico desde la creación del euro, con la prima de riesgo por encima de los 630 p.b.

La firme decisión a finales de julio del BCE de intervenir en los mercados para “preservar el euro”, y su concreción en septiembre mediante el anuncio del plan de compra ilimitada de deuda pública a corto plazo (hasta tres años) en el mercado secundario, supeditado a la petición previa de ayuda financiera de los Estados que así lo acordaran y sometido a una estricta condicionalidad macroeconómica, relajaron las tensiones en los mercados de deuda soberanos de los países periféricos. Así, la rentabilidad del bono español a 10 años cerró 2012 ligeramente por encima del 5%, y su diferencial con Alemania por debajo de los 400 p.b.

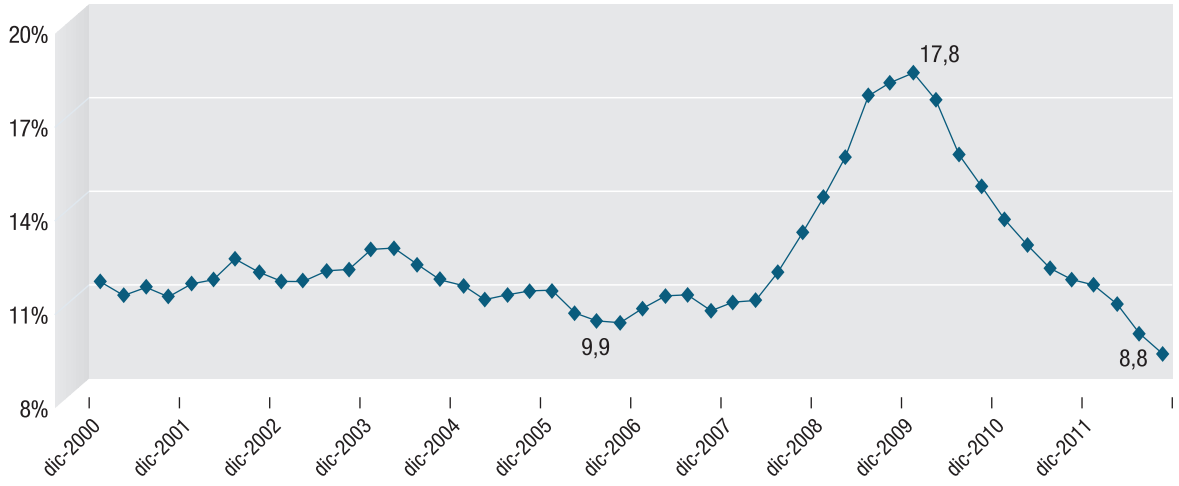
La inestabilidad en los mercados de deuda soberana europea se trasladó a los mercados de divisas. Así, el euro alcanzó en julio mínimos anuales frente a las principales monedas (1,21 dólares por euro y 94,6 yenes por euro). Tras el anuncio del BCE a finales de julio se produjo un cambio de tendencia y el euro se apreció frente a la mayoría de divisas hasta final del año: el tipo de cambio de la moneda europea se apreció un 9% frente al dólar desde sus mínimos anuales de julio (1,32 frente a 1,21 dólares por euro), y un 20% frente al yen desde su mínimo anual en julio (113,6 frente a 94,6 yenes por euro).

AHORRO FAMILIAR

La tasa de ahorro de las familias españolas (definida como porcentaje de la renta disponible de las familias que no se dedica al consumo), ha continuado descendiendo durante el año 2012 hasta niveles muy inferiores a su media histórica (desde el 11,0% de la renta disponible en diciembre 2011 hasta el 8,8% en el tercer trimestre del 2012, y previsiblemente a un entorno del 8,1% en diciembre 2012).

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, continuó disminuyendo aunque con menor intensidad que en el caso del total ahorro. Como consecuencia de lo anterior, el ahorro financiero de las familias españolas volvió a reducirse en 2012.

TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES E ISFLSH
(% sobre Renta Disponible)



Según la última Encuesta Financiera de las Familias (Banco de España), la parte del ahorro que las familias españolas dedican a activos no financieros (básicamente vivienda) supone cerca de un 80% del total, mientras que el ahorro financiero se situaría en torno al 20% de la riqueza total de las familias.

Se estima que en 2012 se ha producido una ligera reducción del saldo de ahorro financiero de las familias españolas (1,67 billones de euros frente a 1,69 a finales de 2011). La estimación del porcentaje sobre PIB que los hogares están destinando en 2012 a ahorro financiero se coloca en el 159,5%, frente al 186,3% del año 2006.

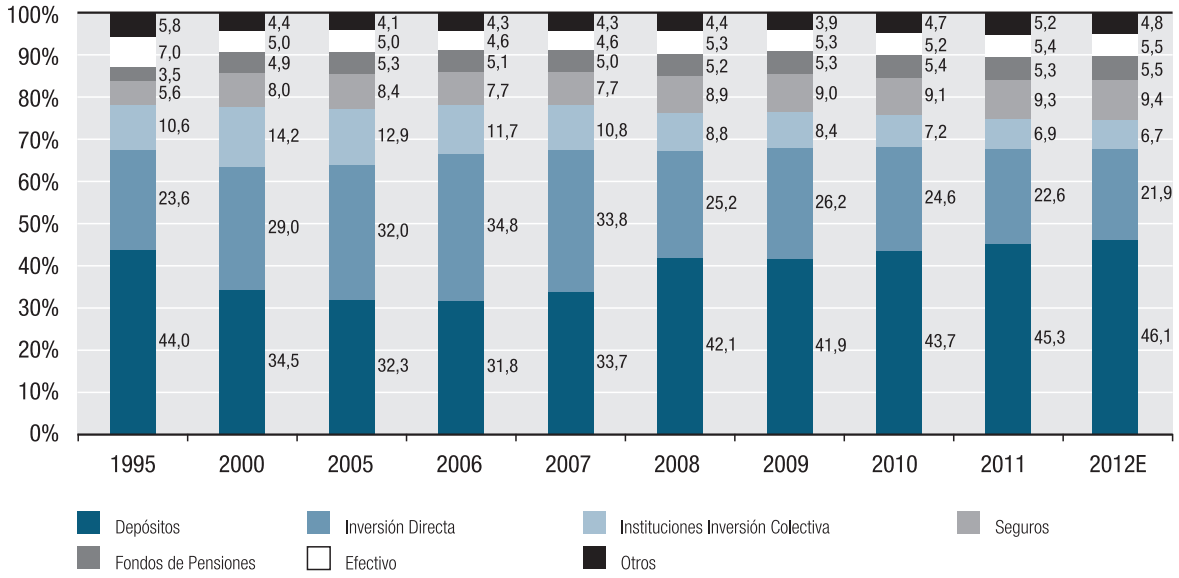
Los pasivos financieros, integrados por préstamos y créditos concedidos a los hogares para distintos fines, registraron un descenso superior al 3%, continuando el lento proceso de desapalancamiento de los hogares españoles.

La composición de la cartera financiera de las familias españolas se caracteriza por su perfil conservador, incluso en años de expansión económica. Así, los depósitos bancarios siguen siendo en 2012 el producto financiero más utilizado por las familias, representando el 46,1% del total de los activos.

Los productos de desintermediación bancaria, Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones, seguros, además de la inversión directa, representan ya el 44,6% del total.

El mayor incremento en saldos corresponde a la inversión directa en acciones cotizadas (que superaría los niveles de 2010) y la inversión en Fondos de Pensiones, que favorecidos por el buen comportamiento de los mercados, registra un incremento del 3% en 2012. Así, los Fondos de Pensiones externos recuperan su máximo histórico de 2007.

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS (%)
2012



Las familias redujeron durante 2012 la tenencia en participaciones en Fondos de Inversión, si bien de forma mucho más moderada que el año anterior. En otros instrumentos, la posición de los hogares en seguros se ha estabilizado, mientras que el saldo en acciones no cotizadas ha descendido un 9%.

Se estima que los flujos para adquisición de activos financieros de las familias españolas fueron negativos en 2012 (6.640 millones), destacando por un lado, las inversiones netas positivas en acciones cotizadas y depósitos bancarios, y por otro las desinversiones en renta fija. En 2011 los flujos fueron positivos por importe de 18.805 millones.

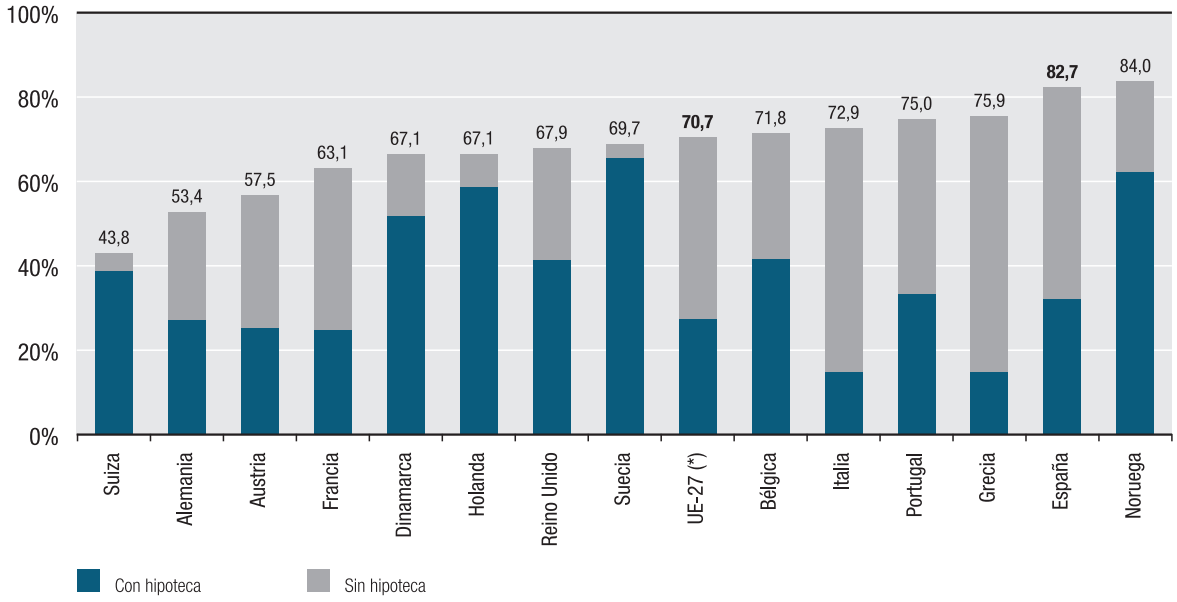
En cuanto a las familias europeas, el ahorro financiero presenta una gran disparidad entre los distintos países. Una de las causas que justifica la diferencia en los patrones de ahorro financiero de los hogares europeos, es la heterogeneidad presente en la estructura de la propiedad inmobiliaria en Europa. 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 70,7% de las familias europeas poseen su vivienda en propiedad, y el 27,6% está pagando una hipoteca. 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 2011, 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 (206% de media europea frente al 160% 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, se observa un ligero incremento en la posición media en depósitos y efectivo (33,8% en 2011 frente al 32,6% en 2010), con rangos que van desde el 19,3% de Dinamarca hasta el 55,8% de Finlandia. La canalización del ahorro hacia estos activos fue el

PORCENTAJE DE POBLACIÓN CON VIVIENDA EN PROPIEDAD
2011



resultado de la incertidumbre vivida en los mercados financieros en 2011 por la crisis de deuda soberana y las necesidades de liquidez de las entidades financieras. De hecho, los flujos de inversión para contratación de depósitos supusieron el 58% del total de la inversión de los hogares europeos en 2011, frente al 49% de 2010.

La inversión en Fondos de Inversión y acciones cotizadas disminuyó en 2011 su cuota hasta el 17,4% desde el 19,0% del año anterior, con rangos que van desde el 3,0% de Holanda hasta casi el 30,0% de Bélgica y Suecia. La inversión en acciones cotizadas volvió a registrar flujos de inversión inferiores a los del año precedente.

Holanda, Reino Unido y Dinamarca 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 los dos primeros países.

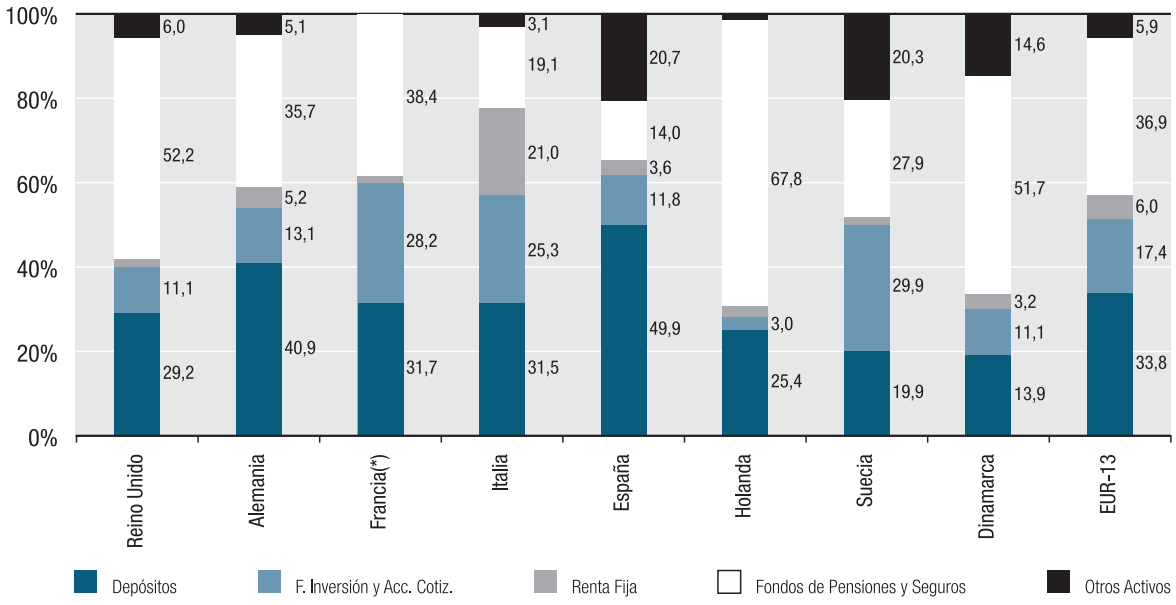
En el siguiente cuadro se muestra una comparativa entre el ahorro de los hogares españoles respecto a la media europea, y que muestra importantes diferencias:

- ✓ Inversión muy superior en depósitos bancarios (49,9% frente a 33,8% de Europa).
- ✓ Menor ponderación en Fondos de Inversión y acciones cotizadas (11,8% frente al 17,4% europeo).
- ✓ Inversión muy inferior en Fondos de pensiones y seguros (14,0% frente al 36,9% europeo).

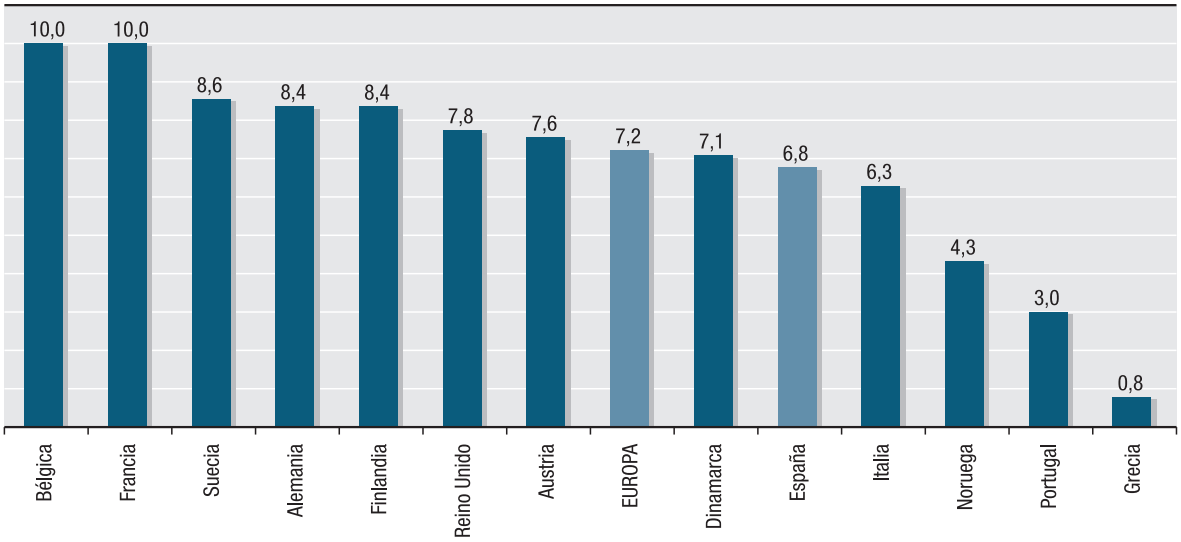
En cuanto a la inversión directa de las familias europeas en Fondos de Inversión, a final de 2011 los hogares europeos mantenían en media el 7,2% de su riqueza financiera total en estos productos.

No obstante, cabe reseñar que la tenencia de las familias europeas en Fondos de Inversión es muy superior si se añade la inversión indirecta a través de seguros y fondos de pensiones que invierten a su vez parte de su patrimonio en Fondos de Inversión.

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS EUROPEAS (%)
2011



INVERSIÓN DIRECTA DE LAS FAMILIAS EUROPEAS EN FONDOS DE INVERSIÓN 2011
(% sobre total de activos financieros)



MIEMBROS DE LA ASOCIACIÓN

A 31 de diciembre de 2012, la Asociación tenía 6.654 miembros, que se desglosan de la siguiente manera: 5.087 Instituciones de Inversión Colectiva (Fondos y Sociedades de Inversión) que representaban aproximadamente el 99,1% del patrimonio total de las IIC y el 99,6% 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 2012, se situó en 203.650 millones de euros, lo que supone un incremento del 1,0% con respecto a 2011. 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)	2008	2009	2010	2011	2012
FONDOS MOBILIARIOS (1)	**167.644**	**163.243**	**138.080**	**127.772**	**122.328**
MONETARIOS	18.652	13.498	8.500	7.734	8.211
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	58.483	54.127	33.757	27.501	22.546
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	5.553	8.710	6.832	6.037	6.934
FIM RENTA FIJA MIXTA	3.734	5.654	4.369	3.203	2.724
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	2.782	2.751	2.362	1.780	1.663
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	2.403	2.987	2.080	1.739	1.746
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	673	1.328	2.011	862	958
FIM RENTA FIJA MIXTA INTER	1.755	2.816	2.939	2.105	2.693
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	1.040	1.070	1.135	1.064	1.452
FIM RENTA VARIABLE EURO	2.586	3.318	3.032	2.818	3.122
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	1.384	1.600	1.463	1.343	1.358
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	418	674	1.093	1.137	1.172
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	182	158	198	157	117
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	31.490	23.988	26.031	26.367	22.557
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	442	1.162	1.891	1.126	1.107
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	1.562	2.198	2.935	2.372	2.752
GARANTIA PARCIAL	-	345	475	447	397
GESTIÓN PASIVA	-	1.975	1.671	1.490	2.519
RETORNO ABSOLUTO	-	4.375	6.930	5.981	4.632
IICIL	-	625	600	634	846
IICIICIL	-	695	507	406	341
GLOBALES	13.899	7.337	6.179	5.030	4.442
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	21.262	21.813	25.522	34.936	35.578
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	30.834	24.026	21.597	17.870	15.020
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**25.028**	**26.233**	**26.477**	**24.461**	**24.120**
Soc. Mobiliarias (SICAV)	24.656	25.925	26.155	24.145	23.836
Soc. Inmobiliarias (SII)	372	309	322	316	284
FONDOS INMOBILIARIOS	**7.407**	**6.774**	**6.123**	**4.495**	**4.201**
IIC EXTRANJERAS (2)	**25.000**	**32.200**	**48.000**	**45.000**	**53.000**
TOTAL IIC	**225.079**	**228.450**	**218.680**	**201.728**	**203.650**

Fuente: INVERCO.

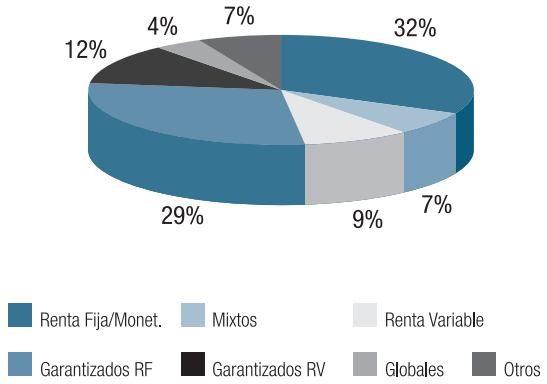
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales.

(2) Datos INVERCO estimados, incluyendo inversores institucionales.

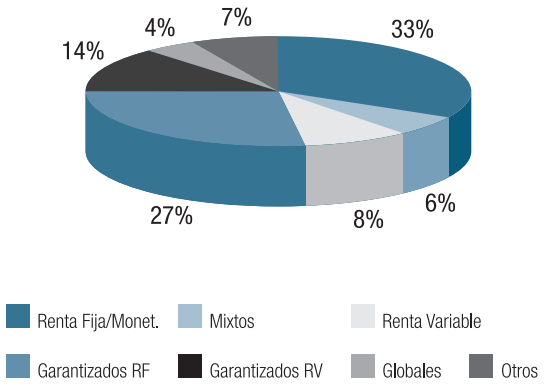
La variación del patrimonio de las IIC en 2012 se manifestó con diferentes comportamientos entre Fondos Inmobiliarios (-6,5%), Fondos domésticos (-4,3%), Sociedades de Inversión domésticas (-1,4%) e IIC extranjeras (17,8%), alcanzando éstas últimas su cifra histórica de patrimonio más alta en España.

Observando la distribución del patrimonio de los Fondos de Inversión por categorías, se observa en 2012 un ligero crecimiento de la categoría de Garantizados de Rendimiento Fijo (que pasa del 27% al 29%) en detrimento de los Renta Fija/Monetarios, que disminuyeron su porcentaje sobre el total del 33% al 32%, y de los Garantizados de Rendimiento Variable (que pasan del 14% al 12%).

PATRIMONIO POR VOCACIÓN. 2012



PATRIMONIO POR VOCACIÓN. 2011



2. Número de partícipes y accionistas

El número de partícipes y de accionistas de las IIC se situó a finales de 2012 en 5,7 millones, un 7,2% menos que en el ejercicio anterior.

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

PARTÍCIPES / ACCIONISTAS	2008	2009	2010	2011	2012
FONDOS INVERSIÓN MOBILIARIA	**6.065.414**	**5.617.014**	**5.320.522**	**4.922.063**	**4.479.992**
MONETARIOS	476.595	409.904	294.114	225.605	263.737
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	1.486.975	1.432.886	1.149.799	955.435	776.400
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	177.771	209.204	211.671	191.737	192.352
FIM RENTA FIJA MIXTA	171.973	177.732	171.236	129.638	103.253
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	150.151	147.127	128.327	100.663	90.027
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	157.770	167.648	115.444	101.025	95.280
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	43.840	46.792	62.402	38.825	51.127
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	108.853	107.512	106.582	86.244	86.798
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	53.728	45.728	54.484	47.422	52.004
FIM RENTA VARIABLE EURO	197.795	193.305	169.855	143.601	126.262
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	127.248	124.447	124.117	125.954	107.041
FIM RENTA VARIABLE NTERNACIONAL EEUU	37.338	79.939	76.778	71.696	67.209
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	31.490	23.988	26.031	26.367	22.557
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	78.853	89.663	113.567	92.722	80.780
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	202.088	157.405	164.504	144.432	132.513
GARANTÍA PARCIAL	-	6.970	10.010	10.687	9.128
GESTIÓN PASIVA	-	31.307	81.364	85.344	110.112
RETORNO ABSOLUTO	-	196.739	240.813	232.958	176.424
IICIL	-	1.828	1.807	1.807	2.182
IICIICIL	-	8.383	3.938	3.676	3.156
GLOBALES	510.799	199.784	168.512	127.639	105.531
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	551.565	606.615	760.907	1.035.829	1.044.714
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	1.500.582	1.152.108	1.084.260	942.757	781.405
SOCIEDADES INVERSIÓN	**436.222**	**420.534**	**418.578**	**421.057**	**408.123**
Soc. Mobiliarias (SICAV)	435.382	419.606	417.635	420.114	407.185
Soc. Inmobiliarias (SII)	840	928	943	943	938
FONDOS INVERSIÓN INMOBILIARIOS	**106.305**	**84.511**	**76.741**	**31.893**	**25.706**
IIC EXTRANJERAS (1)	**592.994**	**685.094**	**865.767**	**803.801**	**818.115**
TOTAL IIC	**7.200.935**	**6.807.153**	**6.681.608**	**6.178.814**	**5.731.936**

Fuente: INVERCO.

(1) Datos CNMV.

Al igual que en las variaciones de patrimonio, las categorías en las que se observan los mayores descensos son las de Renta Fija Corto Plazo y Garantizados de Rendimiento Variable.

3. Suscripciones y reembolsos

El volumen total de reembolsos netos en las IIC fue de 4.263 millones de euros. Las categorías de Renta Fija Corto Plazo y Monetarios acumularon reembolsos por unos 4.600 millones de euros, mientras que los Garantizados tuvieron reembolsos netos de casi 4.000 millones de euros (2.750 los Garantizados de Renta Variable y 1.200 los de Renta Fija). Por el contrario, las IIC extranjeras obtuvieron suscripciones netas positivas estimadas en 6.000 millones de euros.

SUSCRIPCIONES NETAS (MILLONES DE EUROS)	2008	2009	2010	2011	2012
FONDOS MOBILIARIOS [1]	**-57.647**	**-11.640**	**-23.889**	**-8.421**	**-10.263**
MONETARIOS	-6.999	-4.746	-3.951	-630	-1.484
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	-10.448	-7.054	-21.212	-6.231	-3.119
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-587	3.509	-1.570	-1.707	160
FIM RENTA FIJA MIXTA	-3.297	1.660	-1.190	-953	-467
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	-1.833	-251	-198	-225	-144
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	-2.538	-94	-298	-48	-48
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	-348	617	790	-343	37
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-1.946	960	-135	-861	-131
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	-999	-49	293	-8	-77
FIM RENTA VARIABLE EURO	-2.276	-210	-298	320	-28
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	-3.249	-30	-152	-6	-147
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	-93	116	336	16	-71
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	-187	-28	28	-6	-23
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	-953	367	460	-585	-135
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	-1.108	346	441	-134	-9
GARANTIA PARCIAL	-	-3	105	-59	-43
GESTION PASIVA	-	-214	-453	-92	462
RETORNO ABSOLUTO	-	-2	654	-2.063	-1.329
IICIL	-	59	46	14	170
ICIICIL	-	-189	-41	-2	-2
GLOBALES	-14.092	705	253	844	114
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	3.403	-1.051	3.873	6.718	-1.196
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	-10.097	-6.058	-1.666	-2.379	-2.751
SOCIEDADES INVERSIÓN	**-1.100**	**-440**	**-205**	**-275**	**-65**
FONDOS INMOBILIARIOS	**-1.052**	**-281**	**-36**	**-1.444**	**-10**
IIC EXTRANJERAS [2]	**-10.000**	**5.000**	**9.500**	**-3.000**	**6.000**
TOTAL IIC	**-69.799**	**-7.361**	**-14.630**	**-13.140**	**-4.339**

Fuente: INVERCO.

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

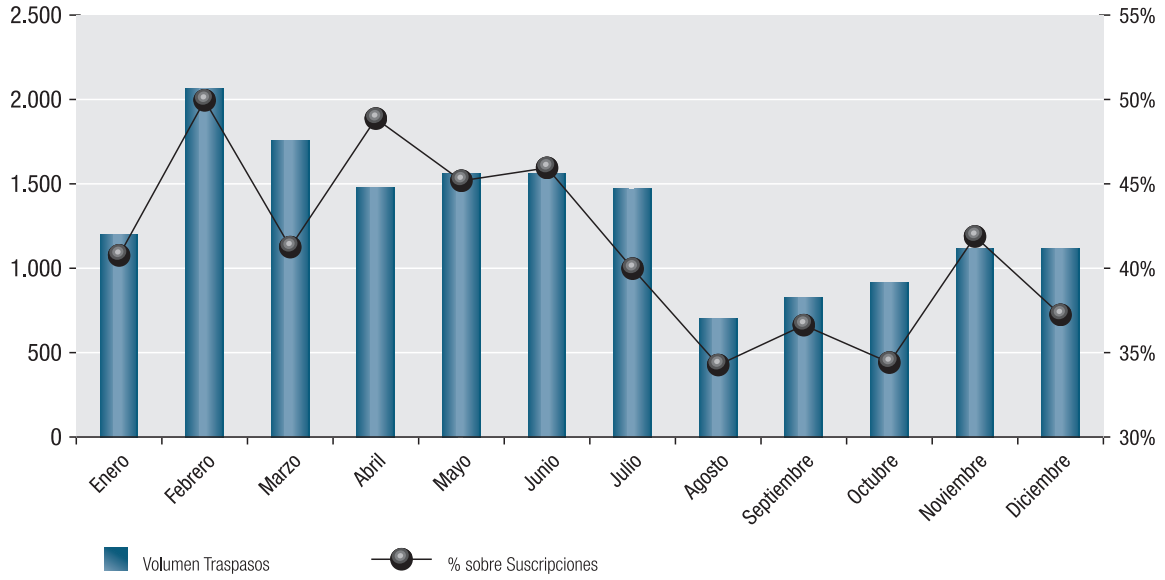
(2) Datos INVERCO estimados, incluyendo inversores institucionales.

4. Traspasos

El volumen estimado de traspasos realizados en 2012 ascendió a 15.774 millones de euros, lo que implica un 42% del total de suscripciones brutas realizadas durante el año (37.610 millones de euros), y el 12,6% del patrimonio medio en 2012. 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. 2012
(en millones de euros)



Como se puede observar, los traspasos en 2012 se concentraron en mayor medida en el primer semestre, cuando se acentuó la volatilidad de los mercados. A partir del mes de agosto, la cifra de traspasos se redujo considerablemente.

5. Número de Instituciones

El número estimado de Instituciones a finales de 2012 (6.013), se ha mantenido prácticamente estable en relación a 2011, después del fuerte ajuste de 2009 y 2010.

El número de Fondos de Inversión registrado ha pasado de 2.347 en 2011 a 2.265 en 2012. No obstante, muchos Fondos han constituido clases de participaciones, que no están reflejadas en dichas cifras. De hecho, a finales de 2012 más de 176 Fondos tenían registrados más de una clase de participaciones. A final de año, el número de participaciones registradas ascendía a 389.

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).

Desde 2008, la evolución ha sido mucho más suave, incrementándose paulatinamente la ponderación en renta variable y disminuyendo ligeramente la de renta fija (aunque concentrándola en deuda española).

En 2012 la renta fija se situó en el 78,7%, y de ella el 61,5% del total de la cartera es renta fija nacional. Por su parte, la renta variable aumentó hasta el 8,3%, debido principalmente a la renta variable internacional que incrementó su ponderación en las carteras de los fondos de inversión hasta el 6,0% del total de activos. No obstante, la exposición a renta variable es superior si se incluye la inversión indirecta a través de Fondos de Inversión.

7. Rentabilidades

La rentabilidad media anual para el total de fondos se situó en diciembre 2012 en el 5,15%. Esta cifra supone el mejor dato de rentabilidad anual a cierre de año desde 1999. Todas las categorías cerraron el ejercicio con rentabilidades excelentes, destacando la renta variable internacional con rendimientos superiores al 10% anual. Así, la Renta Variable Internacional Euro obtuvo una rentabilidad del 15,16% y la Renta Variable Internacional Otros el 14,48%.

RENTABILIDAD (%)	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS	15 AÑOS	20 AÑOS	21 AÑOS
MONETARIOS	2,14	1,42	1,58	1,65	2,00	3,33	3,67
RENTA FIJA EURO CORTO PLAZO	2,76	1,35	1,34	1,66	2,07	3,41	3,66
RENTA FIJA EURO LARGO PLAZO	7,09	2,50	2,84	2,33	2,70	4,10	4,31
RENTA FIJA MIXTA EURO	5,03	0,94	0,56	2,35	2,00	3,86	4,05
RENTA VARIABLE MIXTA EURO	6,52	-1,21	-3,01	2,92	1,46	4,20	4,18
RENTA VARIABLE NACIONAL EURO	4,40	-6,46	-7,62	5,77	2,55	7,14	6,59
RENTA FIJA INTERNACIONAL	7,68	3,33	2,94	2,02	2,48	4,09	4,40
RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	4,89	0,87	-0,16	1,23	1,43	3,21	3,44
RENTA VARIABLE MIXTA INTERNAC.	9,36	2,42	-0,30	2,63	1,03	3,96	4,09
RENTA VARIABLE EURO RESTO	15,16	1,52	-4,01	4,37	1,50	6,20	5,69
RENTA VBLE. INTERNAC. EUROPA	11,90	0,44	-5,49	2,81	0,36	4,49	4,04
RENTA VBLE. INTERNACIONAL EEUU	10,35	9,00	0,16	2,17	0,37	-0,52	-1,61
RENTA VBLE. INTERNACIONAL JAPÓN	11,09	1,45	-5,89	-0,39	-4,16	-1,78	-1,95
RENTA VBLE. INTERNAC. EMERGENTES	11,21	2,07	-3,08	11,39	4,82	5,89	6,29
RENTA VBLE. INTERNACIONAL RESTO	14,48	5,90	-0,39	3,91	-0,03	3,20	3,53
GLOBALES	6,62	0,98	-0,04	1,83	1,27	3,67	3,86
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	5,00	2,51	2,88	2,48	2,91	–	–
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	4,31	0,87	0,69	2,14	2,84	–	–
DE GARANTÍA PARCIAL	3,03	-2,32	–	–	–	–	–
DE GESTIÓN PASIVA	7,18	-1,53	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	3,85	0,96	–	–	–	–	–
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	6,91	2,28	–	–	–	–	–
FONDOS DE FIL	4,59	0,48	–	–	–	–	–
TOTALES FONDOS :	**5,15**	**1,55**	**0,74**	**2,27**	**1,73**	**3,34**	**3,63**

Las categorías más conservadoras también cerraron el año con rentabilidades muy satisfactorias. Así, la Renta Fija obtuvo una rentabilidad del 7,09% y 2,76% para el Largo y Corto Plazo respectivamente, y los Fondos Monetarios obtuvieron una rentabilidad anual del 2,14%.

Cabe destacar también por su importancia en la ponderación sobre el total del patrimonio de los fondos españoles, las rentabilidades alcanzadas por los Fondos Garantizados (5% anual para Rendimiento Fijo y 4,31% para Rendimiento Variable).

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

B. NORMATIVA LEGAL Y CRITERIOS DE LA CNMV

- Ley 1/2012, de 22 de junio, que modifica la Ley de Sociedades de Capital, en los que se refiere a publicación de anuncios de las sociedades en web y BORME, la Ley del Mercado de Valores y la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles. Deroga el Real Decreto Ley 9/2012, de 16 de marzo.
- Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo, que modifica la Ley de Sociedades de Capital, en lo que se refiere a publicación de anuncios de las Sociedades en web y BORME, la Ley del Mercado de Valores y la Ley 3/2009, de 3 de abril de modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles.
- Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba un nuevo Reglamento de IIC.
- Real Decreto 1558/2012, de 15 de noviembre, sobre obligaciones de información en relación con bienes o derechos situados en el extranjero.
- Orden ECC/335/2012, de 22 de febrero, modificando la Orden EHA 339/2007, de 16 de febrero, de desarrollo de determinados preceptos de la normativa reguladora de seguros privados, entre ellos al tratamiento del cálculo de las inversiones en IIC de los seguros de vida.
- Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, sobre presentación de reclamaciones y quejas ante los supervisores.
- Orden ECC/2682/2012, de 5 de diciembre, sobre convenios de colaboración relativos a Fondos de Inversión en deuda pública.
- Circular 1/2012, de 26 de julio, de la CNMV, por la que se modifican las Circulares 6/2010 sobre derivados, 4/2008 sobre informes periódicos y 3/2006 sobre folletos explicativos de las IIC.
- Resolución, de 31 de octubre de 2012, de la CNMV sobre remisión electrónica de modelos normalizados.
- Comunicación, de 15 de marzo de 2012, de la CNMV, sobre la posibilidad de articular procedimientos de reclasificación automatizada de partícipes de Fondos de Inversión entre clases de participaciones u otros supuestos equivalentes.
- Comunicación, de 19 de abril de 2012, de la CNMV, sobre buenas prácticas en relación al contenido de la información pública periódica de IIC.
- Comunicación, de 20 de julio de 2012, de la CNMV, sobre procedimiento a seguir en los ajustes de la política de inversión de las IIC.
- Comunicación, de 14 de diciembre de 2012, de la CNMV, sobre “horas de corte” los días 24 y 31 de diciembre de 2012.

C. COMUNICACIONES A ASOCIADOS REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
02-01-12	Real Decreto-Ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia tributaria para la corrección del déficit público y nota de la Asociación sobre aquellas que inciden en IIC y Planes y Fondos de Pensiones.	15-02-12	Ministerio de Hacienda y AA.PP: Nota relativa al acuerdo que España tiene previsto firmar, para adherirse al cumplimiento de las obligaciones tributarias derivadas de la normativa FATCA.
03-01-12	Nota de la Asociación sobre régimen de retenciones por los rendimientos de capital mobiliario y ganancias patrimoniales en el País Vasco y Navarra.	15-02-12	Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento de IIC.
13-01-12	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 30 de noviembre de 2011.	15-02-12	AEAT: Notificación a IIC y Fondos de Pensiones sobre su inclusión obligatoria en el sistema de dirección electrónica habilitada (DEH).
13-01-12	ESMA: Propuestas de consulta sobre evaluación de idoneidad de clientes y sobre función de cumplimiento normativo.	16-02-12	AEAT: Información complementaria relativa a DEH indicando que las notificaciones no se realizarán en la dirección electrónica de la Gestora sino en la del Fondo.
13-01-12	Observatorio INVERCO: Resumen de las actividades durante 2011.	17-02-12	Libro Blanco de la CE referido a "Una agenda para regular pensiones adecuadas, seguras y sostenibles".
27-01-12	Informe sobre el Ahorro financiero de las familias españolas correspondiente al tercer trimestre de 2011.	20-02-12	Comisión de Traspasos de IIC: Criterios relativos a dudas sobre traspasos y modificaciones del Cuaderno 334.
31-01-12	Datos de las IIC extranjeras registradas en la CNMV, a 31 de diciembre de 2011.	22-02-12	Nota comparativa de la Asociación con los cambios que se introduciría en el Reglamento de IIC por el Proyecto de Real Decreto puesto en consulta pública.
31-01-12	ESMA: Propuesta de consulta sobre pautas de actuación relativas a ETF y otras cuestiones sobre UCITS.	23-02-12	Estudio comparativo, elaborado por la Asociación, entre el Ratio de Gastos Totales (TER) de los Fondos de Inversión españoles frente al TER medio de los Fondos europeos.
02-02-12	CNMV: Plan de Actividades para 2012.	29-02-12	Orden ECC/335/2012, de 22 de febrero, que desarrolla determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados.
07-02-12	Informe de INVERCO 2011. Perspectivas 2012 sobre IIC y Fondos de Pensiones.	12-03-12	Departamento de Economía y Hacienda del Gobierno Vasco: Comunicación relativa a la elevación al 21% del tipo de retención aplicable a las ganancias patrimoniales de IIC realizadas por residentes en el País Vasco.
08-02-12	IOSCO: Criterios a seguir en la suspensión de reembolsos en IIC.	12-03-12	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento de IIC, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.
09-02-12	Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, que modifica la composición del Comité Consultivo de la CNMV.	13-03-12	Libro Blanco referido a una "Agenda para regular pensiones adecuadas, seguras y sostenibles": versión en español y nota resumen al respecto.
14-02-12	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 31 de diciembre de 2011.	16-03-12	CNMV: Criterio sobre planteamiento a seguir para la reclasificación automática de partícipes entre clases y Fondos clónicos.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
21-03-12	Documentos de IOSCO sobre "Requisitos de idoneidad para la distribución de productos complejos", "Principios para la valoración de las carteras colectivas" y "Principios para la regulación de los ETF".	29-05-12	Comentarios de la Asociación al documento puesto a consulta por IOSCO en relación con el "Análisis del riesgo sistémico de los Fondos Monetarios y opciones de reforma".
26-03-12	Observatorio INVERCO: Segunda encuesta entre Gestoras de Fondos de Inversión sobre, entre otros temas, expectativas de la industria en 2012.	30-05-12	Dirección General de Tributos: Consulta de la Asociación y contestación a la misma, sobre fusión entre compartimentos.
30-03-12	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 2011.	31-05-12	ESMA: Documento a consulta, titulado "Panorámica de la industria de los asesores de voto. Consideraciones sobre posibles opciones regulatorias".
10-04-12	Real Decreto-Ley 10/2012, de 23 de marzo, por el que se modifican determinadas normas financieras en relación con las facultades de las Autoridades Europeas de Supervisión.	05-06-12	Borrador de Proyecto de Orden Ministerial, sobre convenios de colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deuda del Estado (Fondtesoros).
18-04-12	EFAMA: "Code for External Governance", aprobado por la Junta Directiva de la Asociación en su reunión del 27 de marzo.	11-06-12	Proyecto de Reglamento de IIC, remitido al Consejo de Estado y nota de la Asociación con los cambios introducidos durante el período de audiencia pública.
20-04-12	CNMV: Comunicación sobre buenas prácticas en relación al contenido de la información pública periódica de IIC.	13-06-12	Proyecto de Real Decreto, por el que se establecen obligaciones de información sobre bienes y derechos situados en el extranjero.
20-04-12	DG Tributos: Consulta de la Asociación relativa a los pagos parciales a los partícipes en caso de liquidación y disolución de Fondos de Inversión, y su contestación a la misma.	13-06-12	Anteproyecto de Ley de medidas de flexibilización y fomento del mercado del alquiler de viviendas.
27-04-12	Proyecto de Circular de la CNMV que modifica las Circulares 6/2010 y 4/2008.	14-06-12	CNMV: Nueva versión del proyecto de Circular de la que modifica las Circulares sobre operaciones en derivados de las IIC y la de folletos.
04-05-12	IOSCO: Documento a consulta sobre "Análisis del riesgo sistémico de los Fondos Monetarios y opciones de reforma".	15-06-12	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 30 de abril de 2012.
11-05-12	Respuesta de la Asociación al documento de ESMA sobre pautas de actuación relativas a ETF y UCITS.	20-06-12	Comentarios de la Asociación al proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento de IIC, y remitidos al Consejo de Estado.
16-05-12	Tribunal de Justicia de la Unión Europea: Sentencia de 10 de mayo de 2012, en relación con la retención en origen practicada sobre los dividendos de origen francés percibidas para IIC no residentes.	21-06-12	Comentarios de la Asociación a las dos versiones de Circular de la CNMV sobre derivados, con el estudio de derecho comparado en materia de requisitos exigibles a las contrapartes.
16-05-12	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 31 de marzo de 2012.	26-06-12	EFAMA: Informe anual sobre la industria de gestión de activos en Europa, con datos a 2010.
17-05-12	Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera: factor de sostenibilidad.	27-06-12	Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.
22-05-12	Banco Central Europeo: Cuestionarios remitidos por la CNMV, solicitando información sobre introducción de modificaciones en las estadísticas referidas a Fondos Monetarios (UME) e IIC no monetarias (OIF).	28-06-12	Comisión Europea: "The 2012 Ageing Report" y nota de la EFRP al respecto.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
28-06-12	Comentarios de la Asociación al "Proyecto de Orden sobre convenios de colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deuda del Estado".	20-07-12	CNMV: Nota sobre el procedimiento a seguir por las Gestoras que apliquen el artículo 14.2 del nuevo RIIC.
28-06-12	Comentarios de la Asociación al "Anteproyecto de Ley de medidas de flexibilización y fomento del mercado del alquiler de viviendas" y de modificación de las SOCIMI.	24-07-12	Nota comparativa de la Asociación entre el RIIC actualmente vigente y del RIIC derogado.
29-06-12	Comentarios de la Asociación al "Proyecto de Real Decreto, por el que se establecen obligaciones de información sobre bienes y derechos situados en el extranjero".	25-07-12	ESMA: Documento sobre UCITS ETF y otras cuestiones relacionadas con las UCITS.
05-07-12	Comisión Europea: Propuestas de Directiva UCITS V, de Reglamento en materia del DFI de los productos de inversión y de Directiva sobre mediación en los seguros.	27-07-12	FATCA: Modelo de acuerdo del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas y nota de prensa y comunicado conjunto de España, Francia, Alemania, Italia, Reino Unido y EEUU al respecto.
05-07-12	Observatorio INVERCO: Estudio sobre Fondos de Inversión perfilados en España, nota de prensa al respecto y seguimiento de las publicaciones online del mismo.	30-07-12	Comisión Europea: Documento a consulta sobre UCITS VI.
06-07-12	Notas de la Asociación relativas a las Propuestas de Directiva UCITS V y del Reglamento en materia de DFI.	30-07-12	Observatorio INVERCO: Informe sobre las actividades entre enero y junio de 2012.
06-07-12	ESMA: Documento a consulta sobre políticas de remuneración en el ámbito de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (GFIA).	31-07-12	Actuaciones de la Asociación en materia de IIC.
09-07-12	ESMA: Guías para reforzar la protección del inversor en el ámbito de la MiFID, sobre planes apropiados para valorar la idoneidad y responsabilidad de la función de cumplimiento normativo.	05-08-12	Circular 1/2012, de la CNMV, de 26 de julio, que modifica las Circulares 6/2010 y 4/2008 de la CNMV.
11-07-12	Comisión Europea: "Libro verde – El sistema bancario en la sombra" y comentarios de la Asociación al respecto.	06-09-12	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a 30 de junio de 2012.
11-07-12	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a 31 de mayo de 2012.	07-09-12	Invitación al IV Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva organizado por APD, Deloitte e INVERCO.
13-07-12	Ley 1/2012: Disposición Transitoria primera sobre publicaciones realizadas en las web por las sociedades cotizadas y que afecta sólo a las SICAV que coticen en Bolsa y no a las que lo hagan en el MAB.	07-09-12	Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio: nota en la que se recoge las propuestas formuladas por la Asociación y recogidas en este Real Decreto.
16-07-12	Consejo de Ministros del 13 de julio: Aprobación mediante Real Decreto, del Reglamento que desarrolla la Ley de IIC, de 4 de noviembre de 2003.	07-09-12	Proyecto de Ley de medidas de flexibilización y fomento del mercado del alquiler de viviendas y modificación de las SOCIMI.
16-07-12	ESMA: Documentos traducidos por la Asociación sobre, entre otros temas, UCITS y riesgo de contraparte en UCITS.	10-09-12	Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, que incluye varias medidas de protección del inversor en la comercialización de productos complejos para el cliente minorista.
18-07-12	Norma 4ª de la Circular 4/2008, de la CNMV, que establece la obligatoriedad de comunicación a los partícipes en caso de ajuste en la calificación crediticia de Fondos de Inversión. .	14-09-12	Cuadro de la Asociación sobre regulación de la Directiva MiFID: cambios formulados por la nueva Propuesta de Directiva de la CE, texto a votar por el Parlamento Europeo y texto publicado por el Consejo de la UE.
20-07-12	Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC y nota de la Asociación.	14-09-12	Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas: Sentencia de 19 de julio de 2012, sobre el tratamiento a efectos del IVA de los servicios de gestión de carteras.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
19-09-12	Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españoles, correspondiente al primer trimestre de 2012.	22-10-12	CNMV: Comunicación de la Dirección General de Entidades de la sobre la notificación a ESMA para cumplir con las Directrices de los requisitos de idoneidad de la MiFID.
20-09-12	Datos de traspasos entre Fondos de Inversión, durante el primer trimestre de 2012.	23-10-12	OCDE: Informe "Pension Markets in Focus".
21-09-12	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 31 de julio de 2012.	23-10-12	IOSCO: Informe definitivo y nota de prensa, sobre las recomendaciones aprobadas en relación con la regulación de los Fondos Monetarios.
22-09-12	ESMA: Documento a consulta, sobre políticas y prácticas de remuneración en la MiFID.	25-10-12	Fundación INVERCO: Programa provisional del Seminario sobre los 25 Años de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
25-09-12	Observatorio INVERCO: Encuesta entre partícipes de Fondos de Inversión sobre su visión de estos productos y nota de prensa al respecto.	30-10-12	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Real Decreto, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión y activos y de sus patrimonios separados.
27-09-12	Comentarios de la Asociación sobre la propuesta de creación de un mercado alternativo de renta fija.	31-10-12	Fundación INVERCO: Programa definitivo e invitación al Seminario sobre los 25 Años de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
27-09-12	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.	07-11-12	Circular 4/2012, del Banco de España, sobre comunicación por los residentes en España de las transacciones y los saldos de activos y pasivos financieros con el exterior. Consulta presentada por la Asociación y respuesta del mismo.
27-09-12	Documento de preguntas y respuestas de ESMA sobre el DFI de las UCITS.	15-11-12	Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.
05-10-12	Proyecto de Ley por la que se adoptan varias medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas: tributación de ganancias patrimoniales inferiores a un año.	16-11-12	Proyecto de Circular, de la CNMV, sobre desarrollo de determinadas obligaciones de información relacionadas con la evaluación de la conveniencia e idoneidad a los clientes que se les prestan servicios de inversión.
08-10-12	Observatorio INVERCO: Seguimiento de los artículos de prensa en relación con la encuesta del entre partícipes de Fondos de Inversión sobre su visión de estos productos.	16-11-12	EFAMA: Datos estadísticos mensuales, sobre activos y suscripciones netas a 30 de septiembre de 2012.
11-10-12	Presentaciones del Seminario "IV Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva", organizado por APD, Deloitte e INVERCO.	16-11-12	Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.
11-10-12	Oficios del Juzgado Central de Instrucción Número Seis de la Audiencia Nacional, a los que deberá contestar cada entidad.	21-11-12	CNMV: Comunicación de la Dirección General de Entidades sobre la notificación a ESMA para cumplir con las Directrices de los requisitos del órgano de verificación del cumplimiento de la MiFID.
18-10-12	Proyecto de Real Decreto, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos y de sus patrimonios separados.	22-11-12	Ministerio de Hacienda y AA.PP.: Nota de prensa sobre la firma del acuerdo con EEUU para el establecimiento de un sistema de intercambio automático de información (FATCA).
19-10-12	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a 31 de agosto de 2012.	22-11-12	Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2013, aprobado por el Congreso de los Diputados y remitido al Senado.

FECHA	ASUNTO	FECHA	
22-11-12	Proyecto de Ley por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica.	18-12-12	Proyecto de Circular, de la CNMV, sobre comunicación de informaciones relativas a empresas de servicios de inversión y a Sociedades Gestoras de IIC.
23-11-12	Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la CNMV y la DGSFP.	19-12-12	CNMV: Comunicación sobre horas de corte aplicables a las órdenes de suscripción y reembolso que se reciban los días 24 y 31 de diciembre.
23-11-12	Informe sobre el Ahorro financiero de las familias españolas, correspondiente al semestre de 2012.	20-12-12	EFAMA: Datos estadísticos mensuales sobre activos y suscripciones netas a 31 de octubre de 2012.
27-11-12	Fundación INVERCO: Presentaciones del Seminario sobre los 25 Años de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.	21-12-12	Proyecto de Ley por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, remitido al Senado.
03-12-12	Informe de la Subdirección General de Impuestos sobre las personas jurídicas y enmiendas presentadas por la Asociación, en el Senado, al Proyecto de Ley de medidas tributarias, para excluir a las IIC y Fondos de Pensiones del pago fraccionado y de la obligación de declaración para los ejercicios 2013 y siguientes.	26-12-12	Comisión Europea: Reglamento Delegado que complementa la Directiva 2011/61/EU, en relación con las GFIA. ESMA: Documentos a consulta sobre tipos de GFIA y conceptos de la Directiva de GFIA.
14-12-12	Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco: Comunicación sobre coeficientes de actualización en 2013.	27-12-12	Consulta formulada por la Asociación a la Dirección General de Tributos, relativa a la exclusión automática de las IIC extranjeras de la obligatoriedad de presentar a la AEAT declaración sobre bienes o derechos situados en el extranjero.
17-12-12	Orden ECC/2686/2012, de 5 de diciembre, por la que se modifica la Orden EHA/2688/2006, de 28 de julio, sobre convenios de colaboración relativos a Fondtesoros.	28-12-12	Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica y Ley 17/2012, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 2013, publicadas en el BOE.
18-12-12	Real Decreto 1558/2012, de 15 de noviembre, sobre nuevas obligaciones de información que deberán suministrar los obligados tributarios en relación con determinados bienes o derechos situados en el extranjero.	27-12-12	Comisión Europea: Nueve Reglamentos delegados, que recogen las normas técnicas complementarias y de ejecución relativo, entre otros, a derivados OTC, entidades de contrapartida central y registros de operaciones.

II. Planes y Fondos de Pensiones

A. EVOLUCIÓN

1. Volumen de activos

A finales de 2012, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se situó en 86.536 millones de euros, lo que supone un incremento de 3.389 millones respecto al año anterior (es decir, un 4,1%). Este dato supone la cifra histórica más alta de patrimonio de los Fondos de Pensiones desde su inicio.

Por sistemas, destacó el crecimiento experimentado por el Sistema Individual debido principalmente al aumento en Garantizados (2.163 millones de euros, es decir, un 14% respecto a 2011), y el Sistema de Empleo que aumentó su patrimonio en 1.670 millones de euros (un 5,4%). A continuación se observan la evolución del patrimonio, desglosado por sistemas, en los últimos años:

PATRIMONIO (MILLONES DE EUROS)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SISTEMA DE EMPLEO	**25.125**	**28.194**	**30.201**	**30.430**	**28.409**	**30.784**	**31.272**	**31.170**	**32.840**
SISTEMA ASOCIADO	**878**	**1.007**	**1.130**	**1.193**	**979**	**992**	**926**	**835**	**795**
SISTEMA INDIVIDUAL	**37.002**	**43.709**	**49.933**	**54.211**	**49.019**	**53.228**	**52.552**	**51.142**	**52.901**
Renta Fija Corto plazo	4.161	4.385	5.046	6.241	11.096	11.211	9.699	9.381	9.867
Renta Fija Largo plazo	4.843	5.187	4.965	5.353	5.418	6.951	6.820	6.080	5.485
Renta Fija Mixta	15.356	17.809	19.988	21.033	15.781	14.987	14.126	12.203	11.647
Renta Variable Mixta	4.434	5.488	6.736	7.345	4.601	4.723	4.526	3.998	3.566
Renta Variable	2.753	3.797	5.264	5.658	2.825	3.850	4.267	4.000	4.694
Garantizados	5.454	7.042	7.933	8.582	9.298	11.507	13.114	15.479	17.642
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	**63.004**	**72.910**	**81.263**	**85.835**	**78.407**	**85.004**	**84.750**	**83.148**	**86.536**

Fuente: INVERCO.

2. Aportaciones y prestaciones y supuestos especiales de liquidez

Las aportaciones brutas en 2012 alcanzaron la cifra de 3.929 millones para el total de Planes, lo que supone un descenso de 1.032 millones respecto a 2011, debido en gran parte a la reducción, por efecto de la crisis económica, de las aportaciones de los promotores, tanto privados como públicos (Administraciones Públicas) a Planes de pensiones de sus empleados (666 millones menos).

Las prestaciones ascendieron hasta los 3.870 millones, con lo que el saldo neto de aportaciones en 2012 asciende a 58 millones de euros. Por categorías, este año han destacado los planes Garantizados, los de Renta Variable y los Renta Variable Mixta cuyas aportaciones netas han sido de 301, 158 y 97 millones de euros respectivamente.

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 2012 ascendieron a 425 millones de euros, lo que supondría un incremento del 15% respecto a 2011.

APORTACIONES / PRESTACIONES (MILLONES DE EUROS)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
APORTACIONES	**7.819**	**6.968**	**6.006**	**5.606**	**5.582**	**4.961**	**3.929**
SISTEMA DE EMPLEO	1.532	1.666	1.677	1.589	1.623	1.781	1.203
SISTEMA ASOCIADO	64	59	42	44	41	38	28
SISTEMA INDIVIDUAL	6.223	5.243	4.286	3.973	3.918	3.142	2.698
Renta Fija Corto plazo	752	712	990	1.000	823	659	585
Renta Fija Largo plazo	637	576	718	461	482	428	371
Renta Fija Mixta	2.315	2.119	1.293	1.173	958	766	620
Renta Variable Mixta	875	873	481	376	312	255	193
Renta Variable	788	577	277	298	326	247	232
Garantizados	857	386	526	666	1.017	786	697
PRESTACIONES	**3.431**	**3.877**	**4.140**	**4.009**	**4.105**	**3.951**	**3.870**
SISTEMA DE EMPLEO	956	1.094	1.235	1.323	1.293	1.290	1.377
SISTEMA ASOCIADO	34	39	35	56	42	37	40
SISTEMA INDIVIDUAL	2.441	2.745	2.870	2.630	2.770	2.624	2.453
Renta Fija Corto plazo	536	572	806	1.007	1.026	912	893
Renta Fija Largo plazo	402	355	411	325	439	469	335
Renta Fija Mixta	947	1.167	1.093	847	733	723	659
Renta Variable Mixta	209	309	265	128	115	106	96
Renta Variable	184	181	99	79	82	72	74
Garantizados	164	161	196	243	375	341	396
NETO	**4.388**	**3.091**	**1.866**	**1.598**	**1.477**	**1.010**	**58**
SISTEMA DE EMPLEO	575	572	443	266	331	491	-175
SISTEMA ASOCIADO	30	20	7	-12	-2	0	-12
SISTEMA INDIVIDUAL	3.782	2.498	1.416	1.343	1.148	518	245
Renta Fija Corto plazo	216	140	184	-7	-203	-253	-308
Renta Fija Largo plazo	235	221	308	135	43	-40	37
Renta Fija Mixta	1.368	953	200	326	224	43	-39
Renta Variable Mixta	666	564	216	248	197	149	97
Renta Variable	604	396	178	218	244	175	158
Garantizados	693	226	330	422	642	445	301
PRESTACIONES por supuestos especiales de liquidez	**57**	**60**	**86**	**255**	**358**	**370**	**425**

Fuente: INVERCO.

Según los datos de la última Memoria publicada por la Administración Tributaria, referidos al ejercicio 2009, el 77,6% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 42.000 euros, y el 89,6% declararon unos ingresos inferiores a 60.000 euros, lo que demuestra que todos los estratos económicos de la población española, y especialmente los niveles medios de renta, desean una cobertura a través de Planes de Pensiones. Asimismo, y según la citada Memoria, la reducción media en la base imponible del IRPF fue de 1.378 euros.

En relación con los supuestos especiales de liquidez en 2011, último dato definitivo, los partícipes los utilizaron de la siguiente forma: desempleo de larga duración (76.796 beneficiarios con un total de 334,1 millones de euros) y enfermedad grave (5.768 beneficiarios con un total de 35,5 millones de euros). Estas cifras comparadas con 2010 suponen un ligero aumento, pero menos mucho menos pronunciado que el ocurrido en 2010.

Para 2012, se estima un volumen de prestaciones por supuestos especiales de liquidez de 425 millones de euros.

SUPUESTOS ESPECIALES DE LIQUIDEZ	IMPORTE (MILLONES DE EUROS)						BENEFICIARIOS					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2007	2008	2009	2010	2011	2012E
Enfermedad grave	16,3	18,5	35,3	31,6	35,5	35,0	2.475	3.484	5.638	5.170	5.768	6.000
Desempleo de larga duración	44,2	67,3	219,8	326,5	334,1	390,0	5.840	9.589	43.428	71.176	76.796	89.000
TOTAL	**60,5**	**85,8**	**255,1**	**358,1**	**369,6**	**425,0**	**8.315**	**13.073**	**49.066**	**76.346**	**82.564**	**95.000**

Durante 2011 el 84,8% de las prestaciones pagadas por los Planes fueron por la contingencia de jubilación, un 6,7% por incapacidad y un 8,4% por fallecimiento. En cuanto a la forma de pago de las prestaciones, en 2011 el 57,6% se realizó en forma de capital, el 26,3% en forma de renta y el resto mediante una combinación de ambas.

FORMA DE PAGO DE LAS PRESTACIONES (%)	CAPITAL					RENTA					MIXTO / OTROS					TOTAL PRESTACIONES				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Jubilación	54,7	51,4	55,3	51,1	49,7	22,5	28,5	23,7	19,9	21,6	5,9	5,0	5,6	13,7	13,5	83,2	84,9	84,5	84,7	84,8
Incapacidad	5,2	4,8	4,7	3,7	3,8	2,1	2,7	2,1	2,0	2,1	0,6	0,5	0,5	0,9	0,9	7,9	8,0	7,3	6,6	6,7
Fallecimiento	5,5	4,2	4,9	4,3	4,2	3,1	2,6	3,0	2,6	2,6	0,4	0,2	0,3	1,8	1,6	9,0	7,1	8,2	8,7	8,4
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
TOTAL	**65,5**	**60,4**	**64,9**	**59,2**	**57,6**	**27,6**	**33,8**	**28,8**	**24,4**	**26,3**	**6,9**	**5,7**	**6,3**	**16,4**	**16,1**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

Fuente: DGSFP.

Por último, en 2010 hubo un total de 429.296 beneficiarios de Planes de Pensiones, frente a los 402.838 en 2009.

3. Movilizaciones

La cifra de movilización estimada en 2012 de derechos consolidados en el sistema individual, ha sido de casi 10.350 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
2012E	**10.350,0**	**51.421,3**	**20**

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2012).

Durante 2012 un 20% del patrimonio del sistema individual ha sido movilizado por los partícipes y beneficiarios.

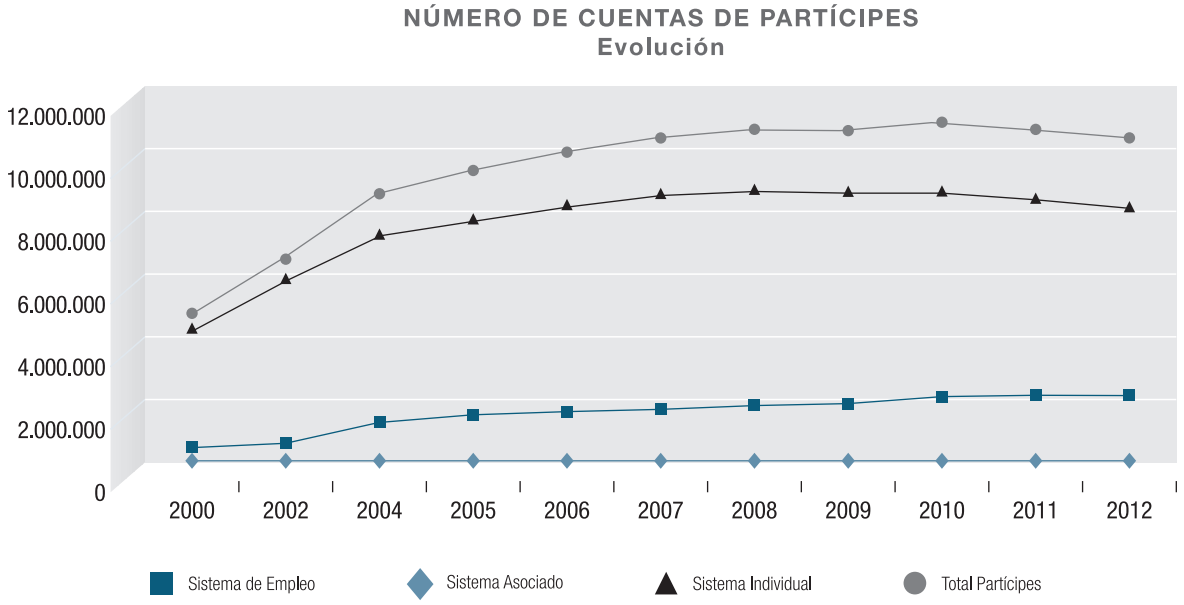
4. Estructura de la cartera

Si bien en 2012 la renta fija en cartera de los Fondos de Pensiones mantuvo su ponderación sobre el total (60,6%), dentro de ella se produjo un desplazamiento hacia la renta fija nacional y en particular hacia la renta fija pública, que aumentó su participación en casi un 3% del total de la cartera, en detrimento de la renta fija internacional que disminuyó su porcentaje un 2%.

Por su parte, 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 18,6% del total, debido principalmente a la renta variable internacional que incrementó su ponderación en las carteras de los Fondos de Pensiones hasta el 10,2% del total (desde el 7,6% del año anterior).

5. Número de cuentas de partícipes y promotores

El número de cuentas de partícipes ha disminuido ligeramente en 2012 respecto al año anterior (un 2,7%, desde 10,65 millones a 10,36 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.



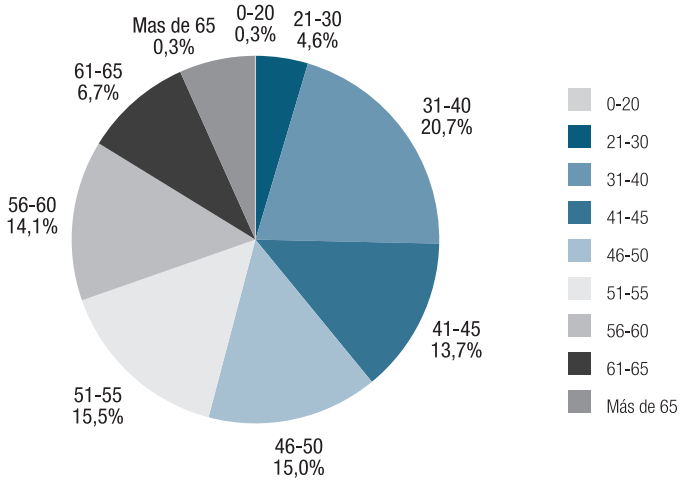
Ello supone que casi un 61% de la población ocupada han realizado aportaciones a un Plan de Pensiones, cifra significativa, aunque aún baja comparada con los países de nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones, se encuentra entre el 80% y el 100%. No obstante, apenas 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%.

La edad media de los partícipes se sitúa en torno a los 49 años. El 26% 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 16%. 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	14.333	14.377	28.710	0,3
21-30	299.849	194.195	494.044	4,6
31-40	1.296.175	919.679	2.215.854	20,7
41-45	856.068	609.333	1.465.401	13,7
46-50	925.647	681.116	1.606.763	15,0
51-55	948.782	705.229	1.654.011	15,5
56-60	867.906	637.334	1.505.240	14,1
61-65	596.052	415.757	1.011.809	9,5
Más de 65	417.688	293.956	711.644	6,7
TOTAL	**6.222.500**	**4.470.976**	**10.693.476**	**100,0**

Fuente: DGSFP (año 2011).



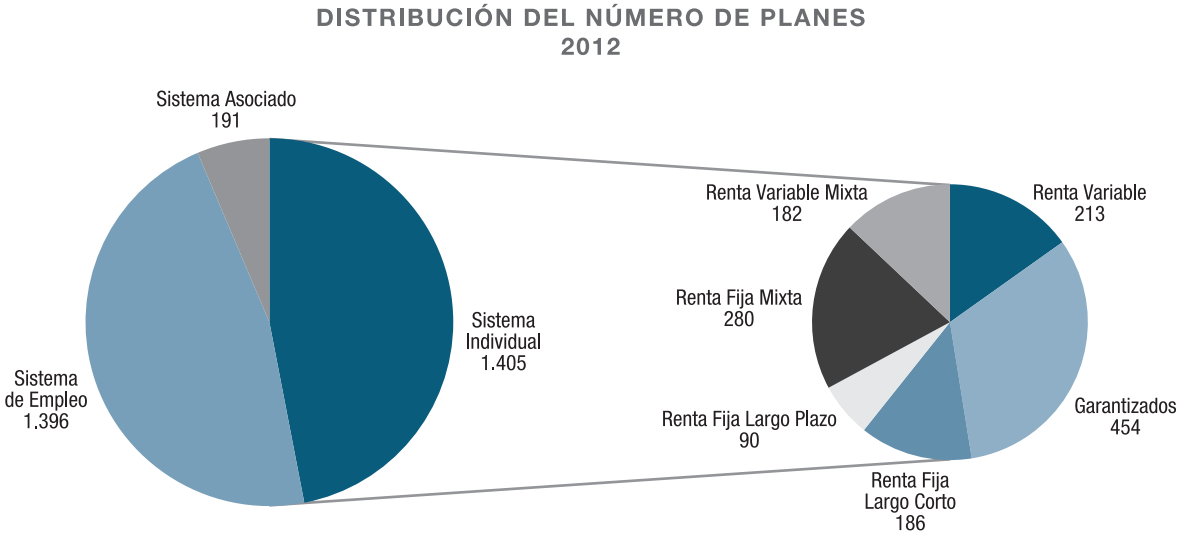
A finales de 2011 existían 321 Planes de promoción conjunta (aquellos promovidos por más de una empresa), frente a los 313 de 2010. Dentro de estos Planes están integradas un total de 10.951 empresas (un 6,5% más que las 10.287 empresas en 2010). Si a esta cifra se añaden los Planes de empresas de promoción individual, un total de 12.135 entidades han promovido Planes de Pensiones.

6. Número de Instituciones

El número estimado de Planes de Pensiones a finales de 2012 fue de 2.992, ligeramente superior a la cifra de 2011 (10 Planes más). Por su parte, el número estimado de Fondos de Pensiones inscritos, al cierre de 2011, alcanzó la cifra de 1.680 frente a los 1.570 Fondos en 2010. Los Planes Garantizados del Sistema Individual aumentaron su número un 18%.

NÚMERO DE PLANES	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SISTEMA DE EMPLEO	1.868	1.918	1.898	1.484	1.442	1.396
SISTEMA ASOCIADO	212	216	213	209	198	191
SISTEMA INDIVIDUAL	1.084	1.152	1.191	1.271	1.342	1.405
Renta Fija Corto plazo	136	150	170	172	180	186
Renta Fija Largo plazo	72	70	75	85	80	90
Renta Fija Mixta	274	284	290	299	296	280
Renta Variable Mixta	189	201	196	194	195	182
Renta Variable	194	201	199	211	207	213
Garantizados	219	246	261	310	384	454
TOTAL PLANES DE PENSIONES	**3.164**	**3.286**	**3.302**	**2.964**	**2.982**	**2.992**

Fuente: INVERCO.



7. Rentabilidades

El positivo comportamiento de los mercados tanto de renta variable como de deuda en la segunda parte del año, y muy especialmente los nacionales, ha permitido que los Planes de Pensiones presenten en 2012 elevadas rentabilidades en todas sus categorías y sistemas.

Han destacado los Planes Individuales de Renta Variable y Renta Variable Mixta, con una rentabilidad anual del 10,4% y 8,6% respectivamente, así como los Planes del Sistema de Empleo que alcanzaron una rentabilidad del 8,0% en 2012. Para el total de Planes, la rentabilidad del año se ha situado en el 6,59%.

Además, los plazos largos siguen ofreciendo rentabilidades medias anuales muy positivas, entre las que destacan el 5,2% anual en los veintidós años (lo que supone triplicar la inversión realizada hace 22 años) y el 4,6% anual en veinte años, superando ampliamente la tasa de inflación de dichos períodos.

En el siguiente cuadro se observan las rentabilidades anuales medias ponderadas en diciembre 2012 para los distintos plazos.

RENTABILIDAD %							
	22 AÑOS	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA DE EMPLEO	6,08	5,24	3,23	3,45	1,45	3,31	8,04
SISTEMA ASOCIADO	6,22	5,61	3,36	4,01	0,74	2,39	6,94
SISTEMA INDIVIDUAL	4,76	4,15	1,99	2,07	-0,04	0,81	5,67
Renta Fija Corto plazo	4,56	3,86	1,94	1,38	1,46	1,18	3,47
Renta Fija Largo plazo	4,70	4,12	2,21	1,76	2,51	2,06	4,79
Renta Fija Mixta	4,79	4,11	1,82	1,81	-0,08	0,73	5,41
Renta Variable Mixta	5,23	4,67	3,12	3,02	-2,43	0,44	8,62
Renta Variable	2,30	7,59	0,96	3,31	-4,70	0,26	10,43
Garantizados	--	--	3,77	2,67	0,52	0,31	5,48
TOTAL PLANES DE PENSIONES	**5,20**	**4,65**	**2,48**	**2,77**	**0,62**	**1,89**	**6,59**

Fuente: INVERCO.

B. NORMATIVA LEGAL Y CRITERIOS DE LA DGSFP

- Ley 1/2012, de 22 de junio, que modifica la Ley de Sociedades de Capital, en los que se refiere a publicación de anuncios de las Sociedades en web y BORME, la Ley del Mercado de Valores y la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles. Deroga el Real Decreto Ley 9/2012 de 16 de marzo.
- Ley 17/2012, de 27 de diciembre, de presupuestos generales del Estado para el año 2013 que modifica el apartado 6 del artículo 8 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
- Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo, que modifica la Ley de Sociedades de Capital, en lo que se refiere a publicación de anuncios de las Sociedades en web y BORME, la Ley del Mercado de Valores y la Ley 3/2009, de 3 de abril de modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles.
- Real Decreto-Ley 10/2012, de 23 de marzo, por el que se modifican determinadas normas financieras en relación con las facultades de las autoridades europeas de supervisión.
- Orden ECC/2150/2012, de 28 de septiembre, por la que se modifica la Orden EMA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados.
- Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, sobre presentación de reclamaciones y quejas ante los supervisores.
- Resolución de la DGSFP, de 5 de enero de 2012, sobre tipo máximo de interés a utilizar en 2012 en Fondos de Pensiones.
- Resolución de la DGSFP, de 6 de julio de 2012, estableciendo nuevas tablas de mortalidad.

COMUNICACIONES A ASOCIADOS REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
02-01-12	Real Decreto-Ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria y nota de la Asociación sobre modificaciones con incidencia en IIC y Planes y Fondos de Pensiones.	09-04-12	DGSFP: obligación de las entidades promotoras de designar un defensor del partícipe y que intervenga en las reclamaciones que formulen los partícipes y beneficiarios.
09-01-12	DGSFP: Resolución de 5 de enero de 2012, sobre el tipo de interés máximo a utilizar en 2012 en los Planes y Fondos de Pensiones.	10-04-12	Real Decreto-ley 10/2012, de 23 de marzo, que modifica normas financieras relativas a las Autoridades Europeas de Supervisión.
13-01-12	Observatorio INVERCO: Resumen de actividades en 2011.	19-04-12	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 2011.
27-01-12	Informe sobre el Ahorro financiero de las familias españolas correspondiente al tercer trimestre de 2011.	24-04-12	DGSFP: Invitación y programa de la Jornada sobre Previsión Social Complementaria.
07-02-12	Informe 2011 y perspectivas 2012 de la Asociación sobre IIC y Fondos de Pensiones.	27-04-12	DGSFP: Respuesta a la consulta de la Asociación sobre prohibición a los promotores públicos de realizar, en 2012, aportaciones a Planes de Empleo que incluyan la cobertura de jubilación.
09-02-12	Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, que regula el Comité Consultivo de la CNMV.	03-05-12	Anteproyecto de Ley de supervisión de los seguros privados y nota de INVERCO con los cambios que introduciría en la LPFP. Disposición final sexta del Proyecto de RD y Resolución de la DGSFP sobre las tablas de mortalidad GKM-95 y GKF-95.
15-02-12	Ministerio de Hacienda y AA.PP.: Nota relativa al acuerdo que España tiene previsto firmar, para adherirse al cumplimiento de las obligaciones tributarias derivadas de la normativa FATCA.	11-05-12	Nota de INVERCO sobre: supresión de la escritura pública e inscripción de los FP en el Registro Mercantil; inversión en depósitos con vencimiento superior a doce meses; desarrollo de los PPI con garantía interna e introducción de dos nuevos supuestos de liquidez.
15-02-12	AEAT: Notificación a IIC y Fondos de Pensiones sobre su inclusión obligatoria en el sistema de dirección electrónica habilitada (DEH).	17-05-12	Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera: factor de sostenibilidad.
16-02-12	AEAT: Información complementaria relativa a DEH indicando que las notificaciones no se realizarán en la dirección electrónica de la Gestora sino en la del Fondo.	23-05-12	Proyecto de Orden, sobre valoración de la cartera de deuda pública a vencimiento de los Fondos de Pensiones de Empleo.
17-02-12	Comision Europea: Libro Blanco referido a "Una agenda para regular pensiones adecuadas, seguras y sostenibles".	29-05-12	DGSFP: Informe 2011 de Seguros y Fondos de Pensiones.
20-02-12	Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones: criterios relativos a dudas sobre traspasos y modificaciones del Cuaderno 234.	27-06-12	Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.
13-03-12	Libro Blanco referido a una "Agenda para regular pensiones adecuadas, seguras y sostenibles": versión en español y nota resumen al respecto.	28-06-12	Comisión Europea: "The 2012 Ageing Report" y nota de la EFRP al respecto
26-03-12	Observatorio INVERCO: Segunda encuesta entre Gestoras de Fondos de Inversión sobre, entre otros temas, expectativas de la industria para 2012.	04-07-12	DGSFP: Informe del Servicio de Reclamaciones del ejercicio 2011.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
05-07-12	Comisión Europea: Propuesta de Reglamento en materia del DFI de los productos de inversión y de Directiva sobre mediación en los seguros.	25-09-12	Fundación Chile-España: "Programa del Seminario sobre Fondos Privados de Pensiones. Oportunidades y Desafíos de los Sistemas de Capitalización Individual en un Mundo Globalizado: El Modelo Chileno AFP".
06-07-12	Propuesta de Reglamento de la CE, en materia del DFI de los productos de inversión: nota resumen de la Asociación.	27-09-12	Comentarios de la Asociación sobre la propuesta de creación de un mercado alternativo de renta fija.
11-07-12	Consulta de INVERCO a la DGSFP sobre la falta de adecuación sobrevenida por bajadas de rating de la cartera del Fondo en relación con los criterios establecidos en su DPPI.	27-09-12	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.
12-07-12	Comisión de Traspasos de Fondos de Pensiones: Retrasos en la aplicación del artículo 50 del Reglamento de la LPFP.	05-10-12	Proyecto de Ley por la que se adoptan varias medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas: tributación de ganancias patrimoniales inferiores a un año.
23-07-12	DGSFP: Resolución de 6 de julio de 2012, sobre la finalización de la transitoriedad en la aplicabilidad de las tablas de mortalidad GKM-95 y GKF95.	11-10-12	Oficios del Juzgado Central de Instrucción Número Seis de la Audiencia Nacional, a los que deberá contestar cada entidad.
27-07-12	DGSFP: Procedimiento a seguir en la inscripción en el Registro Mercantil de datos relativos a Fondos de Pensiones y no obligación de remisión de especificaciones de Planes de Pensiones a la DGSFP.	18-10-12	Proyecto de Real Decreto, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos y de sus patrimonios separados.
27-07-12	FATCA: Modelo de acuerdo del Ministerio de Hacienda y AAPP y nota de prensa y comunicado conjunto de España, Francia, Alemania, Italia, Reino Unido y EEUU al respecto.	23-10-12	OCDE: Informe "Pension Markets in Focus".
30-07-12	Reglamento de la Unión Europea 475/2012, de 5 de junio, que modifica el Reglamento 1126/2008, por el que se adoptan determinadas NIC.	25-10-12	Fundación INVERCO: Programa provisional del Seminario sobre los 25 Años de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
30-07-12	Observatorio INVERCO: Informe sobre las actividades entre enero y junio de 2012.	30-10-12	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Real Decreto, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión y activos y de sus patrimonios separados.
31-07-12	Actuaciones de la Asociación en materia de Planes y Fondos de Pensiones.	31-10-12	Fundación INVERCO: Programa definitivo e invitación al Seminario sobre los 25 Años de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
07-09-12	Jornada organizada por El Nuevo Lunes y Axa "Vida, pensiones y previsión social complementaria. Los retos del sistema de pensiones y previsión social en el marco de la Unión Europea": programa.	07-11-12	Circular 4/2012, del Banco de España, sobre comunicación por los residentes en España de las transacciones y los saldos de activos y pasivos financieros con el exterior. Consulta presentada por la Asociación y respuesta del mismo.
07-09-12	Invitación al "IV Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva", organizado por APD, Deloitte e INVERCO.	12-11-12	Observatorio INVERCO: Tercera encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones.
14-09-12	Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas: Sentencia de 19 de julio de 2012, sobre el tratamiento a efectos del IVA de los servicios de gestión de carteras.	15-11-12	Movilizaciones realizadas entre Planes de Pensiones en 2011 y primer semestre de 2012 y entre PPI y PPA.
19-09-12	Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas, correspondiente al primer trimestre de 2012.	15-11-12	Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
16-11-12	Proyecto de Circular de la CNMV, sobre desarrollo de obligaciones de información de la conveniencia e idoneidad a los clientes.	29-11-12	Observatorio INVERCO: artículos publicados sobre la tercera encuesta sobre Planes y Fondos de Pensiones.
22-11-12	Ministerio de Hacienda y AA.PP.: Nota de prensa sobre la firma del acuerdo con EEUU para el establecimiento de un sistema de intercambio automático de información (FATCA).	03-12-12	Informe de la Subdirección General de Impuestos sobre las personas jurídicas y enmiendas presentadas en el Senado al Proyecto de Ley de medidas tributarias, para excluir a las IIC y Fondos de Pensiones del pago fraccionado y de la obligación de declaración para los ejercicios 2013 y siguientes.
22-11-12	Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2013, aprobado por el Congreso de los Diputados y remitido al Senado.	10-12-12	Dirección General de Tributos: contestación a la consulta de la Asociación sobre tributación de las prestaciones pagadas por los Planes de Pensiones españoles a no residentes.
22-11-12	Proyecto de Ley por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas.	11-12-12	DGSFP: Informe estadístico de instrumentos de previsión social complementaria 2011.
23-11-12	Informe sobre el Ahorro financiero de las familias españolas, correspondiente al semestre de 2012.	21-12-12	Proyecto de Ley por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas, remitido al Senado.
23-11-12	Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios del Banco de España, la CNMV y la DGSFP.	28-12-12	Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y Ley 17/2012, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 2013, publicadas en el BOE.
27-11-12	Fundación INVERCO: Presentaciones del Seminario sobre los 25 Años de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.		

III. Actuaciones de la Asociación

A. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

1. Actuaciones de la Asociación entre enero y julio de 2012

La Asociación preparó un informe sobre las actuaciones llevadas a cabo entre enero y julio de 2012, clasificadas en función del organismo competente. Este informe titulado "Propuestas para la potenciación del ahorro institucional en España" 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); 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 los miembros del nuevo Gobierno y a los responsables de los organismos técnicos con competencias en esta materia, y se reproduce íntegramente a continuación:

«SECRETARÍA GENERAL DEL TESORO Y POLÍTICA FINANCIERA

1) *Nuevo Reglamento de IIC.* El 20 de julio se publicó en el BOE el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC. Con este Reglamento, se completa la transposición en España de la Directiva UCITS IV, además de introducirse una serie de modificaciones con el objetivo de reforzar la competitividad de nuestra industria.

   Durante su tramitación, la Asociación remitió numerosas propuestas, tanto con carácter previo a la publicación del Proyecto, como durante la fase de audiencia pública del mismo. Asimismo, la Asociación se personó como parte interesada en el procedimiento de dictamen por parte del Consejo de Estado.

   En cada una de las fases señaladas, se han ido recogiendo varias de las propuestas de INVERCO, tal y como te hemos ido informando durante la tramitación del mismo, entre las que destacan la reducción de los recursos propios de las Gestoras, la incorporación de nuevos supuestos de modificaciones no sustanciales de la política de inversión, la eliminación de las referencias a la solvencia y al rating en la regulación de las contrapartes en derivados OTC, la admisión de los "haircuts" en la cesión de activos en garantía o la simplificación de las obligaciones de las Gestoras en materia de ejercicio de los derechos de voto de los valores en cartera de las IIC, con respecto a lo establecido en el Proyecto.

2) *Flexibilización del régimen de las IIC Inmobiliarias.* En el mes de junio se publicó el Anteproyecto de Ley de medidas de flexibilización y fomento del mercado del alquiler de viviendas, que mejora y simplifica el régimen operativo y fiscal de las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI). Dado que el objetivo de este Anteproyecto es el de potenciar y dinamizar el mercado inmobiliario español y proporcionar liquidez a las

inversiones, desde la Asociación se remitió un documento, tanto a esta Secretaría como a la Dirección General de Tributos, proponiendo 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.

3) *Fondtesoros.* En junio de 2012, se publicó un Proyecto de modificación de la Orden de Fondtesoros, con el objetivo de flexibilizar los requisitos de rating de los activos en que estos Fondos pueden invertir, así como de sustituir, en los modelos de Convenio, las referencias al folleto simplificado por las del nuevo documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI).

   INVERCO remitió sus propuestas al respecto, entre otras, la incorporación de nuevos activos computables como Deuda Pública (actualmente sólo se admiten bonos FTPYME y FTVPO) o el cumplimiento del rating mínimo, exigido a los activos distintos de la Deuda Pública, sólo en el momento de su adquisición.

   El período de audiencia pública finalizó el 25 de junio, si bien su aprobación tendrá lugar previsiblemente a lo largo del mes de octubre.

DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS

4) *Cuentas ómnibus.* Con respecto a la comercialización en España de IIC, la Asociación ha remitido una propuesta, 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 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.

   No obstante, para la incorporación de esta propuesta es necesario modificar numerosas disposiciones, de rango legal y reglamentario, por lo que habrá que esperar a la tramitación de un proyecto de carácter fiscal y del rango normativo adecuado.

5) *Supresión de la obligación del comercializador extranjero de enviar la relación de titulares no residentes de IIC españolas comercializadas en el extranjero,* en línea con lo ya establecido en el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio, que elimina la obligación de informar para inversores no residentes, en las suscripciones de Deuda Pública y privada españolas.

   INVERCO formuló una propuesta al respecto, con motivo de la tramitación del Proyecto de Real Decreto que, entre otras cuestiones, establece obligaciones de información sobre bienes y derechos situados en el extranjero, y que fue puesto en audiencia pública en junio de 2012.

6) *Propuestas fiscales para la efectividad de la Directiva UCITS IV.* La Asociación remitió 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 tres 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; ii) Excepción a la obligación de retener en las

estructuras principal-subordinado transfronterizas (como ya sucede en las domésticas) y iii) Neutralidad fiscal de las fusiones transfronterizas, tanto para el inversor como para la propia IIC.

7) *Memoria de Beneficios fiscales 2012.* 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. Adicionalmente, la metodología de cálculo empleada determina un supuesto beneficio muy superior al que se obtendría incorporando toda la información relevante.

8) *Respuestas a las consultas de la Asociación sobre fusiones de compartimentos y sobre tratamiento fiscal de los pagos parciales a los partícipes en caso de liquidación y disolución de Fondos de Inversión.* INVERCO remitió a los asociados, en abril y mayo de 2012, las respuestas de la Dirección General de Tributos a las consultas planteadas sobre estas cuestiones.

DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

9) *Inversión en IIC de las provisiones de las aseguradoras.* Con motivo del Proyecto de modificación de la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, que desarrolla determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados y, entre ellos, el cálculo de la provisión que las compañías aseguradoras deben realizar en los seguros de vida, la Asociación remitió a la DGSFP una serie de propuestas, que se referían a la mejora en los coeficientes aplicables a las IIC objeto de inversión por las aseguradoras y a la no vinculación de dicho coeficiente a la calificación crediticia de la Gestora, ya que esta última, en caso de existir, no aporta ninguna información sobre la situación del Fondo. Estas propuestas fueron recogidas en el texto aprobado en febrero.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

10) *Proyecto de Circular de la CNMV que modifica las Circulares 6/2010, sobre operaciones con derivados de las IIC y la Circular 4/2008, sobre informes periódicos de las IIC.* En diciembre del año pasado, la Asociación remitió a la CNMV un informe en el que se plasmaba el impacto de los sucesivos ajustes de rating de los emisores españoles en la gestión de las IIC españolas, en particular en los Fondos garantizados.

    Sensible a esta problemática, la CNMV publicó este Proyecto de Circular, entre cuyas medidas (algunas de las cuales también han sido recogidas en el recientemente aprobado Reglamento de IIC) se encuentran la flexibilización de los requisitos exigidos a las contrapartes en derivados OTC y a los garantes de Fondos con garantía interna y la consideración como no sustancial de las modificaciones de la política de inversión que tengan por objeto ajustar los activos de la cartera a la calificación crediticia del Reino de España, en línea con lo establecido en el nuevo art. 14.2 del RIIC y en la comunicación de la CNMV que te remitimos el pasado 20 de julio.

Asimismo, esta Circular prevé el envío a través de CIFRADOC de las cuentas anuales e informes de auditoría de las IIC y de sus Gestoras e incorpora las directrices de ESMA sobre medición de riesgos y estimación de la exposición global de ciertos tipos de IIC estructuradas. Esta Circular ha sido ya aprobada por el Consejo de la CNMV, estando pendiente de su publicación en el BOE.

11) *Fondos Monetarios.* La definición armonizada de Fondo Monetario, establecida por ESMA y recogida en la Circular de vocaciones de la CNMV, implica unas exigencias de rating (mínimo A2, o BBB- si se trata de Deuda Pública) que, en el contexto actual, son de muy difícil cumplimiento por los emisores de algunos países, entre ellos España. La Asociación ha trasladado esta problemática a la CNMV, que, si bien no puede modificar unilateralmente esta definición, participará en las reuniones que al efecto se van a celebrar en ESMA para intentar flexibilizar estos requisitos.

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:

- *Propuesta de Directiva y de Reglamento de modificación de la Directiva de mercados de instrumentos financieros (MiFID).* 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 esta cuestión 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.

  El texto iba a ser votado en el Comité de Asuntos Económicos del Parlamento Europeo en la primera quincena de julio, pero finalmente, la votación se ha pospuesto, por el momento, para septiembre, y con posterior votación en el Pleno.

- *Propuesta de Directiva UCITS V y consulta pública sobre UCITS VI.* La propuesta de Directiva UCITS V ha sido 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 (en línea con lo establecido en la Directiva de Fondos de Gestión Alternativa), a las funciones de los depositarios y al régimen de sanciones.

- Aunque la UCITS V todavía tiene que ser aprobada por el Parlamento Europeo y por el Consejo (lo que se espera tenga lugar a lo largo del ejercicio 2013), ya se trabaja en la Directiva UCITS VI, referida, entre otras cuestiones, a los Fondos Monetarios, la operativa de préstamo de valores y repo, la exposición de las UCITS a determinados derivados OTC, posibles medidas para gestionar la liquidez en las UCITS y para fomentar la inversión a largo plazo por parte de los accionistas y partícipes de las UCITS y el pasaporte del depositario. La Comisión Europea ha publicado un documento sobre la UCITS VI, que estará a a consulta pública hasta octubre de 2012.

- *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).

- *Propuesta de Directiva para el establecimiento de un impuesto a las transacciones financieras.* Fue publicada por la Comisión Europea en septiembre del año pasado, configurando un impuesto que 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 (lo que incluiría a las IIC y a sus Gestoras), con un tipo de gravamen mínimo del 0,01% (para las operaciones de derivados) y del 0,1% (para todas las demás).

  La Asociación remitió unas propuestas de enmiendas al Parlamento Europeo y a la representación permanente de España en la UE, con el objetivo de excluir del ámbito de aplicación de esta Directiva a las IIC y a sus Gestoras.

  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. No obstante, esta propuesta está siendo analizada en el Parlamento Europeo y en el Consejo, órgano en el que existen serias diferencias entre los Estados, por lo que no parece que su aprobación vaya a ser rápida ni en la forma que se ha propuesto.

- *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 febrero de 2012, el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas español hizo pública su intención de firmar, junto con sus homólogos del Reino Unido, Italia, Alemania y Francia, un acuerdo para adherirse al cumplimiento de las obligaciones tributarias derivadas de la normativa FATCA. En virtud del citado acuerdo, sería la propia administración tributaria española la que remitiría dicha información al IRS, con lo que las entidades financieras españolas evitarían 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.

  El 26 de julio de 2012 el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas ha publicado el contenido del citado acuerdo, si bien los aspectos de detalle están siendo analizados en un Grupo de Trabajo del que INVERCO es miembro, creado al efecto en la Dirección General de Tributos.

- *Agencias de Calificación Crediticia (CRA).* En noviembre de 2011, la Comisión Europea publicó dos propuestas de Reglamento y de Directiva que, en caso de ser aprobadas, modificarían la regulación aplicable a las CRA, así como las Directivas 2009/65 (Directiva UCITS IV) y 2011/61 (Directivas de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa-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 y el sistema de "pre-aprobación" de las metodologías de calificación por ESMA.

Asimismo, en lo que va de año la Comisión Europea, ESMA e IOSCO 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 UCITS VI. En fase de consulta (plazo de envío de comentarios a INVERCO hasta el 5 de octubre de 2012).
   - Libro verde sobre el sistema bancario en la sombra ("Shadow banking"). Consulta pública cerrada en junio de 2012.

b) ESMA:

   - Pautas en materia de *UCITS ETF y otras cuestiones relacionadas con las UCITS.* Documento definitivo publicado en julio de 2012.
   - Documento de preguntas y respuestas sobre las *UCITS y el intercambio de información entre autoridades competentes.* Documento definitivo publicado en julio de 2012.
   - Documento de preguntas y respuestas sobre el *cálculo de la exposición global y sobre el riesgo de contraparte en las UCITS.* Documento definitivo publicado en julio de 2012.
   - Guías para valorar la *idoneidad de los clientes en el ámbito de la MiFID.* Documento definitivo publicado en julio de 2012.
   - Responsabilidades de la *función de cumplimiento en el ámbito de la MiFID.* Documento definitivo publicado en julio de 2012.
   - Posibles opciones regulatorias en materia de asesores de voto. Consulta pública finalizada en junio de 2012. Pendiente de publicación del documento definitivo.
   - *Conceptos clave de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD).* Consulta pública finalizada en marzo de 2012. Pendiente de publicación del documento definitivo.
   - Documento sobre *políticas de remuneración en el ámbito de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD).* En fase de consulta (plazo de envío de comentarios a INVERCO hasta el 14 de septiembre de 2012).
   - Tratamiento de los *repos y repos inversos.* En fase de consulta (plazo de envío de comentarios a INVERCO hasta el 14 de septiembre de 2012).

c) IOSCO:

- Principios aplicables a las *suscripciones y reembolsos* de las IIC. Documento definitivo publicado en enero de 2012.
- Análisis del riesgo sistémico de los *Fondos Monetarios* y opciones de reforma. Consulta pública finalizada en junio de 2012. Pendiente de publicación del documento definitivo.
- Requisitos de idoneidad para la *distribución de productos complejos.* Consulta pública finalizada en mayo de 2012. Pendiente de publicación del documento definitivo.
- Principios para la *valoración de las carteras colectivas.* Consulta pública finalizada en mayo de 2012. Pendiente de publicación del documento definitivo.
- Principios para la regulación de los *ETF.* Consulta pública finalizada en junio de 2012. Pendiente de publicación del documento definitivo.››

2. Comercialización de IIC españolas en el extranjero

El artículo 21 del Reglamento, relativo a la comercialización de IIC españolas en el extranjero, es también objeto de modificaciones, en relación con el texto del anterior Reglamento, en el nuevo Reglamento.

La principal modificación deriva de la diferenciación entre IIC españolas armonizadas y no armonizadas y, en consecuencia, el artículo 21 se refiere a las siguientes novedades normativas:

- En todo caso, podrán utilizar en su denominación la misma referencia a su forma jurídica que en España.
- Será de aplicación general el Reglamento (UE) nº 584/2010.
- Las IIC mantendrán una copia electrónica, en formato electrónico de uso común, de los documentos mencionados en el segundo párrafo del artículo 16.1 LIIC (documentación a enviar a la CNMV junto al escrito de notificación de la comercialización en el extranjero), en su página web, la de su Sociedad Gestora o en otra que indique la IIC en el escrito de notificación a que se refiere el primer párrafo del artículo 16.1 LIIC, o en cualquier actualización del mismo. Las IIC comunicarán a las autoridades competentes del Estado Miembro de acogida la página web en que se publicarán estos documentos a fin de confirmar que éstas tengan acceso a dicha página.
- El cumplimiento por parte de las IIC de las obligaciones previstas en los párrafos primero y segundo del apartado 2 del artículo 16 de la LIIC (actualización de la documentación relacionada con la comercialización en el extranjero) se podrá realizar mediante correo electrónico enviado a la dirección que indique la autoridad competente correspondiente. Dicho correo describirá la actualización o modificación introducida o adjuntará una versión nueva de la documentación pertinente en un formato electrónico de uso común.
- A propuesta de INVERCO, se elimina la exigencia de responsabilidad a las SGIIC por la realización de actividades por la entidad comercializadora y por incumplimiento por esta última de las obligaciones de remisión de información a la CNMV y de la prohibición de comercialización a residentes españoles.
- Se elimina la habilitación a la CNMV para establecer el contenido mínimo y fijar los modelos de los contratos, que se celebren entre la IIC española, o la SGIIC en su caso, y la comercializadora.
- La información de las dificultades de carácter general que las IIC españolas armonizadas encuentren para comercializar sus acciones o participaciones en un Estado no miembro de la Unión Europea ha de remitirse por la CNMV no sólo a la Comisión Europea, como contemplaba el RIIC derogado, sino también a la Autoridad europea de valores y mercados.

En el momento de redactarse esta Memoria, la Dirección General de Tributos está elaborando una modificación legal con el objetivo de eliminar las trabas aún existentes para que las IIC españolas puedan ser comercializadas en el extranjero.

En concreto, se trata de simplificar las obligaciones del comercializador extranjero con la AEAT, excluyendo la exigencia de remisión a ésta de la relación individualizada de los inversores, siempre que concurran tres circunstancias simultáneamente:

a) Que los inversores residan en el mismo país que el comercializador;

b) Que entre dicho país y España exista un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información, y

c) Que en aplicación de dicho convenio y/o de la normativa fiscal en vigor las posibles rentas procedentes de los dividendos o los reembolsos de la IIC estén exentas.

3. Comercialización de IIC en España: cuentas ómnibus

La total transposición de la Directiva UCITS IV, con las modificaciones legales pertinentes en la Ley de IIC por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, hacía necesaria la modificación del Reglamento de IIC adaptando normas ya existentes e introduciendo preceptos nuevos, siendo la comercialización de las IIC extranjeras en España una de las cuestiones que tenían que ser necesariamente objeto de revisión.

Por ello en el artículo 20 del Reglamento, que regula dicha comercialización, se introducen las siguientes novedades:

- Con carácter general se contempla la aplicación del Reglamento (UE) Nº. 584/2010.
- Se elimina la previsión de que la CNMV incorpore a sus registros la documentación presentada por la IIC extranjera.
- Se especifica que, en todo caso, la IIC extranjera podrá utilizar en su denominación la misma referencia a su forma jurídica que en el Estado Miembro donde ha sido autorizada.
- Se aclara que las obligaciones establecidas en el artículo 15.1bis LIIC serán aplicables a cualquier cambio en la información y documentación a que se refiere dicho artículo.
- Se determina que el cumplimiento por parte de las IIC autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea de las obligaciones previstas en el segundo párrafo del artículo 15.1 ter LIIC (modalidades de comercialización) se podrá realizar mediante correo electrónico enviado a la dirección que indique la CNMV, informando del sitio en que puede obtenerse, en formato electrónico, la documentación actualizada.
- Se habilita a la CNMV para determinar la forma, el plazo y el contenido de la información que ha de ser remitida a la CNMV y a los inversores relativa a la comercialización en España de IIC extranjeras y se aclara que tal información se remitirá una vez inscrita la IIC extranjera.
- Se establece la información que la CNMV ha de publicar al menos en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales y actualizar en su página web.
- Además, se aclara que la CNMV proporcionará dicha información en forma descriptiva, o una combinación de descripción y de referencias o enlaces con los documentos pertinentes.

Como se recordará (ver Memoria del año 2011) la Ley 31/2011, de 4 de octubre, modificó el apartado 3 del artículo 40 de la Ley de IIC permitiendo a las Gestoras españolas la utilización de "cuentas ómnibus" para la comercialización de sus IIC gestionadas, igual que se realiza con carácter habitual en otros países, y que ya se está haciendo en España en la comercialización de IIC extranjeras. Sin embargo, en los días anteriores a la aprobación del Proyecto en el Consejo de Ministros para su envío al Parlamento, dicho texto se modificó, por supuestas garantías de la Hacienda Pública española y necesidades de control de las misma, de tal manera que en el "registro de partícipes", en vez de figurar las participaciones a nombre del comercializador, deberían figurar a nombre del inversor real, si bien de éste no figuraría más dato identificativo que su NIF y la identificación del comercializador a través del cual se realizó la inversión.

Esta solución que empeoraba el texto del Proyecto discutido, planteaba a su vez otros problemas adicionales, ya que para la realización de retenciones, entre otros posibles problemas, no bastaba con el conocimiento del NIF sino que era necesario conocer el domicilio fiscal pues el régimen de retenciones no es el mismo en todo el territorio nacional.

Además en el trámite parlamentario se había añadido al proyecto una Disposición Final Primera, en relación con las "cuentas ómnibus" en la comercialización de las IIC españolas, y otra Disposición Final Segunda, con relación a la comercialización en España de las IIC extranjeras, en las que se introducía lo que se ha denominado el "agente centralizador". Publicada así la Ley, la figura del "agente centralizador", que no tiene ninguna razón de ser, complicaba aún más, una novedad legislativa que ya de por sí no era la solución correcta.

Por ello la Asociación, con carácter inmediato inició una serie de reuniones internas de análisis y trabajo, y otras externas con la DGTPF para explicarles los problemas que se creaban, el coste de los mismos y la falta de justificación de dicha nueva figura, enviando a varios órganos administrativos las notas y estudios realizados el respecto por el grupo de trabajo creado en el seno de la Asociación.

Poco antes del verano la Asociación consensuó con la Dirección General de Tributos y la Agencia Tributaria una serie de artículos tanto de rango legal como reglamentario y de orden ministerial que se consideraron satisfactorios pues suprimían la figura del "agente centralizador" y permitían que las "cuentas ómnibus" pudieran ser operativas en España. Sólo quedaba proceder a su aprobación por los trámites legales correspondientes a cada rango de norma y su publicación en el BOE.

Sin embargo, los cambios producidos en la Dirección General de Tributos determinaron que, por ésta se revisaran de nuevo los textos consensuados con unas redacciones que, al entender de la Asociación, eran "un paso atrás" y además planteaban problemas nuevos difícilmente asumibles y que afectaban sustancialmente al sistema de traspasos.

Desde entonces, y en el momento de redactarse esta Memoria, la Asociación ha mantenido varias reuniones, y ha intercambiado múltiples notas y redacciones alternativas de articulado, con dicha Dirección General.

El último texto disponible, permitirá a los comercializadores no remitir a las Gestoras nacionales ningún dato identificativo de sus clientes, validando así el sistema utilizado por las IIC extranjeras para su comercialización en España. No obstante, aquellos partícipes que adquieran la misma IIC a través de varios comercializadores, deberán comunica dicha circunstancia a éstos en el momento del reembolso o traspaso.

4. Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital

Sin perjuicio de que, en otro Apartado de esta Memoria se analicen las especialidades que el nuevo Reglamento de IIC (Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio) ha introducido en las fusiones y escisiones de las IIC, hay que destacar que durante el año 2012 se han introducido modificaciones en el régimen jurídico de las fusiones y escisiones de las sociedades de capital, que consiguientemente afectan a Gestoras y Sociedades de Inversión, dado su carácter de Sociedades de Capital.

La referida modificación se produjo inicialmente mediante el Real Decreto Ley 9/2012, de 16 de marzo y, posteriormente, mediante la publicación de la Ley 1/2012, de 22 de junio, que modificaron entre otras normas las Leyes de Sociedades de Capital y las modificaciones estructurales de las

Sociedades de Capital. La Ley 1/2012, reproduce las modificaciones introducidas por el Real Decreto Ley, al que deroga.

En relación con la Ley de Sociedades de Capital, cabe destacar que:

- Se establece el régimen jurídico general de la página web de las Sociedades de Capital y de las comunicaciones electrónicas entre la sociedad y los socios.
- Se introducen nuevas excepciones a la exigencia del informe del experto para la valoración de las aportaciones no dinerarias de las sociedades anónimas en los casos de fusiones, escisiones y ofertas públicas de adquisición de acciones.
- Se introducen nuevas previsiones en relación con la forma de la convocatoria de la Junta General.
- Se suspende, hasta el 31 de diciembre de 2014, el derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos previsto para las sociedades no cotizadas.
- Se introducen nuevas previsiones en relación con las cláusulas limitativas del derecho de voto.

Respecto de la Ley de modificaciones estructurales de las Sociedades de Capital, se modifican algunos artículos a fin de simplificar determinados aspectos del régimen jurídico de fusiones y de las escisiones, conforme a lo establecido en la Directiva 2009/109/CE, que se incorpora al Derecho español.

Como consecuencia de ello, la Asociación envió en el mes de julio una nota a los asociados en la que resumía el régimen jurídico aplicable a Gestoras y Sociedades de Inversión, después de la publicación de ambos textos legales, régimen jurídico que quedaba en los siguientes términos:

> ‹‹La principal novedad que nos afecta, como Sociedades Gestoras de IIC o como SICAV, era la inclusión, en la Ley 1/2012, de una Disposición Transitoria primera, relativa a las publicaciones realizadas en las páginas web por las sociedades cotizadas. El objetivo de esta Disposición era reconocer plenos efectos jurídicos a las publicaciones ya realizadas en la página web al amparo del Real Decreto-Ley, sin perjuicio de su adaptación al artículo 11.bis de la LSC, en la primera Junta General que se celebre tras la entrada en vigor de esta Ley (lo que sucedió el 25 de junio de 2012).
>
> En todo caso, dicha Disposición Transitoria sólo afectaba a las SICAV que coticen en Bolsa y no a las que lo hacían en el MAB ya que, a estos efectos, estas últimas no tienen la consideración de cotizadas, como así señaló la CNMV en su comunicación de 22 de septiembre de 2010, y que en su momento se remitió a los asociados.
>
> En cuanto al artículo 11.bis, continuaba en la Ley 1/2012, con el mismo contenido que le dio el Real Decreto-Ley derogado, y sigue asimismo vigente la normativa sobre publicaciones en la página web de las IIC, que, como en su momento se confirmó con el Registro Mercantil, permite publicar los anuncios en la propia página web de la IIC o de su Sociedad Gestora, teniendo en cuenta que:
>
> - Si la SICAV tiene su propia página web, la Junta debería modificar los Estatutos Sociales para recoger la publicación de los anuncios en su página web y acordar la inscripción de ésta en el Registro Mercantil. No se podrá publicar el anuncio en la página web de la Gestora.
> - Si la SICAV no tiene página web propia, la Junta debería modificar los Estatutos Sociales para recoger que los anuncios se publicarán en la página web de la Gestora. La Gestora

deberá tener inscrita su página web en el Registro Mercantil, y la SICAV deberá tener inscrito en el Registro Mercantil quién es su Gestora, no siendo necesario que en los asientos registrales de la SICAV figure inscrita la página web de la Gestora.

- En el caso de las Gestoras, la Junta debería acordar modificar los Estatutos para recoger la publicación en la página web e inscribir ésta en el Registro Mercantil.
- Los que tengan ya inscrita en el Registro Mercantil la página web, sólo tendrán que modificar sus Estatutos para adaptarlos a lo comentado anteriormente.››

5. Nuevo Reglamento: inversiones de las IIC de carácter financiero

El tantas veces mencionado en esta Memoria nuevo Reglamento, modificó, como era de esperar, los artículos relativos a las inversiones que pueden realizar las IIC de carácter financiero; modificación que se realiza ampliando los activos en que se puede invertir y aclarando dudas que existen y situaciones contempladas en la normativa modificada.

Dichas modificaciones afectan a:

- *Activos aptos para la inversión de las IIC de carácter financiero.*

  Se modifican en los siguientes aspectos:

  - Valores cotizados (letra a) del artículo 48.1)

    Se actualiza la referencia a la normativa de la Ley del Mercado de Valores en la que se determinan los valores e instrumentos financieros cotizados susceptibles de ser utilizados *(PROPUESTA DE INVERCO).*

    Se sustituye la referencia a mercados o sistemas “organizados” de negociación, por mercados o sistemas “multilaterales” de negociación.

  - Valores pendientes de admisión a cotización (letra b)) del artículo 48.1)

    Se elimina la mención al plazo de seis meses desde que se solicite la admisión a negociación o no se cumpla el compromiso de presentar en el plazo determinado la correspondiente solicitud de admisión.

  - IIC armonizadas y no armonizadas (letras c) y d) del artículo 48.1)

    En ambos casos, se admite que el requisito de que las IIC objeto de inversión no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC esté establecido en el folleto de las IIC objeto de inversión, como alternativa a su establecimiento en el reglamento o en los estatutos.

    En cuanto a las IIC no armonizadas, se amplían los países de origen de las IIC consideradas aptas conforme a la letra d) del artículo 48.1 (PROPUESTA DE INVERCO). Aun cuando INVERCO hizo una propuesta basada en la supervisión del país de origen, el nuevo RIIC se ha basado en la pertenencia del país de origen a la Unión Europea. Por tanto, el nuevo RIIC admite que las IIC subyacentes tengan su sede o estén radicadas no sólo en un Estado miembro de la OCDE, como contemplaba el RIIC derogado, sino además en la Unión Europea.

    Se elimina la exigencia de que, en el caso de IIC que no garanticen el reembolso de sus acciones o participaciones con cargo a su patrimonio, deban estar admitidas a cotización

en un mercado o sistema de negociación y contar con una difusión suficiente, o mecanismos de liquidez, que garanticen la liquidez de sus acciones o participaciones.

La presunción del cumplimiento de requisitos por las IIC españolas se refiere no sólo a los relativos a la ubicación y a la normativa de aplicación, como el RIIC derogado, sino también a los relativos a la información de su actividad. De esta presunción de cumplimiento de requisitos, se excluye a las IIC nacionales no armonizadas, además de a las IICIL e IICIICIL nacionales que ya contemplaba el RIIC derogado.

- Derivados no negociados en ciertos mercados o sistemas de negociación (letra g) del artículo 48.1)

  Se modifica la regulación de la solvencia de las contrapartes.

  Se ha eliminado la exigencia que contemplaba el RIIC derogado de que tuvieran solvencia suficiente, presumiendo que concurría cuando contara con calificación crediticia favorable de una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio *(PROPUESTA DE INVERCO).*

  Sin embargo, el nuevo RIIC exige que la solvencia de la contraparte se adecue a lo establecido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

- Otros activos e instrumentos financieros con un límite máximo conjunto del 10% del patrimonio (letra j) del artículo 48.1)

  Para las participaciones y acciones de IIC no armonizadas, IICIL, IICIICIL y entidades de capital riesgo a que se refiere esta letra, se introduce, como nuevo requisito, que sean transmisibles.

  Se elimina la referencia a los depósitos en entidades de crédito que no cumplan los requisitos previstos en el párrafo e), por lo que dejan de ser aptos los depósitos a plazo superior a doce meses y/o constituidos en entidades de crédito cuya sede esté en un Estado Miembro de la Unión Europea o en cualquier Estado Miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial.

- Valores estructurados (artículo 48.2)

  Se sustituye la referencia a “operaciones” estructuradas por la de “valores” estructurados.

- *Diversificación del riesgo*

  Se modifican las siguientes cuestiones:

  - Límite máximo de inversión en determinados valores emitidos o avalados por ciertos emisores públicos (letra b) del artículo 50.2)

    Se exige que la entidad gestora realice un análisis exhaustivo de la emisión con el fin de acreditar que el emisor público presenta una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

    Se requiere que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo de la IIC, para que las IIC puedan invertir hasta el 100% de su patrimonio en los valores emitidos o avalados por los emisores públicos mencionados en la normativa. Este límite, que el RIIC derogado contemplaba específicamente para las IIC españolas que pretendieran comercializarse a través del pasaporte europeo, se extiende ahora a todas las IIC financieras nacionales,

excepto a las IIC que lleven a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad (letra b) del artículo 72).

Aunque INVERCO solicitó que se retornara a la situación del ya derogado Reglamento (es decir, aplicación de este límite sólo para aquellas IIC que se vayan a comercializar en el extranjero), el texto finalmente aprobado exime de su aplicación a todas las IIC con objetivo concreto de rentabilidad, y no sólo a las IIC con garantía interna, como contemplaba el texto del Proyecto que fue sometido al Dictamen del Consejo de Estado *(PROPUESTA DE INVERCO).*

Se elimina la exigencia de hacer constar información relativa a la superación del límite del 35% en toda publicación de promoción, aun cuando se mantiene la obligación de dejar constancia en el folleto.

- Límite máximo de inversión en determinadas obligaciones emitidas por entidades de crédito (letra c) del artículo 50.2)

  Se exige que las entidades de crédito tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea.

- Límite máximo de inversión para las IIC que repliquen o reproduzcan un determinado índice bursátil o de renta fija (letra d) del artículo 50.2)

  Se limita a un único emisor la posibilidad de ampliar hasta el 35% la inversión en acciones u obligaciones del mismo emisor por causas excepcionales en el mercado. Se elimina la obligación de que esta circunstancia se haga constar en el folleto y en toda publicidad de promoción de la IIC.

- Otros límites (artículo 51.4)

  Se modifican los límites establecidos en relación con los valores en circulación de una entidad, de manera que se establecen distintos porcentajes máximos en función del tipo de valor:

  ✓ 10% de las acciones sin voto en circulación de un mismo emisor.

  ✓ 10% de los instrumentos de deuda en circulación de un mismo emisor.

  ✓ 10% de los instrumentos del mercado monetario en circulación de un mismo emisor.

  ✓ 25% en acciones o participaciones de una misma IIC (sin perjuicio de lo establecido para las estructuras principal-subordinado en los artículos 54 y siguientes).

  Los dos primeros límites se corresponden con los límites que el artículo 42 del RIIC derogado contemplaba específicamente para las IIC españolas que pretendieran comercializarse a través del pasaporte europeo, si bien el nuevo RIIC lo extiende a todas las IIC financieras.

  Asimismo, el límite máximo del 15% para la suma de las inversiones de las SICAV pertenecientes a un mismo grupo y de los Fondos de Inversión y SICAV gestionados por Sociedades Gestoras del mismo grupo se mide sobre los instrumentos financieros que incorporen derechos de voto sobre un emisor, en vez de sobre los valores en circulación de una determinada entidad, como contemplaba el RIIC derogado. No obstante, se mantiene la exigencia de que, en ningún caso, pueda ejercerse una influencia notable sobre dicho emisor.

Además, se establecen excepciones a los límites de este apartado para:

✓ Los activos e instrumentos financieros emitidos o avalados por un Estado Miembro de la Unión Europea, las Comunidades Autónomas, las entidades locales, los organismos internacionales de los que España sea miembro o por cualquier otro Estado. Esta excepción se contemplaba anteriormente específicamente para las IIC españolas que pretendieran comercializarse a través del pasaporte comunitario en el artículo 42 del RIIC derogado, si bien el nuevo RIIC lo establece para todas las IIC financieras.

✓ Las acciones poseídas por una UCIT en el capital de una sociedad de un tercer país que invierta sus activos esencialmente en valores de emisores con domicilio social en ese país cuando, en virtud de la legislación de éste, tal participación constituya para la UCIT la única posibilidad de invertir en valores de emisores de ese país.

- Límites de exposición al riesgo de contraparte por derivados (artículo 51.3)

  La ampliación del límite de exposición al riesgo frente a una misma entidad de crédito a través de derivados al 10% ya no requiere que dicha entidad de crédito cumpla con lo señalado en el derogado artículo 36.1.g).2º y 3º (requisitos exigidos a las contrapartes de OTC y compromiso de cotización diaria en firme).

- Límite en diversos activos (artículo 51.4)

  Se modifica la redacción del artículo 51.4 (art. 38.6 en el derogado RIIC), para aclarar los activos a incluir en el límite conjunto previsto en él *(PROPUESTA DE INVERCO).*

- Límite de inversión en otras IIC (artículo 51.5)

  Se modifica los límites máximos de inversión en otras IIC. El porcentaje máximo de inversión en una única IIC del artículo 48.1 c) y d) se reduce del 45% al 20% del patrimonio de la IIC y se añade un nuevo límite por el que la inversión total en IIC no armonizadas del artículo 48.1.d) no podrá superar el 30% del patrimonio de la IIC.

  Los porcentajes máximos de inversión mencionados se contemplaban en el artículo 42 del RIIC derogado para las IIC españolas que pretendieran comercializarse a través del pasaporte europeo, si bien el nuevo RIIC los extiende a todas las IIC financieras nacionales. No obstante, se reducen las IIC computables en dichos límites respecto de las que mencionaba el artículo 42 del RIIC derogado:

  ✓ Por un lado, el límite de inversión en una única IIC se refiere a IIC mencionadas en las letras c) y d) del artículo 48.1, en vez de a cualquier IIC *(PROPUESTA DE INVERCO).*

  ✓ Por otro, el límite de inversión total en IIC no armonizadas se refiere a las IIC mencionadas la letra d) del artículo 48.1, en vez de a cualquier IIC no armonizada.

- Límite de cesión de activos en garantía (artículo 51.10)

  Se aclara que el límite máximo de cesión de activos en garantía incluirá, en su caso, los ajustes en la valoración de dichas garantías que procedan por la aplicación de márgenes, según las prácticas habituales del mercado y en función de la naturaleza y características de las mismas *(PROPUESTA DE INVERCO).*

- *Requisitos para la inversión en instrumentos financieros derivados*

Se contempla que la CNMV mantenga a disposición de la Autoridad Europea de Valores y Mercados la información que reciba periódicamente sobre los derivados utilizados por las IIC, los riesgos asociados y sus métodos de estimación, incluyendo, en su caso, los límites

cuantitativos aplicados, según lo previsto en el artículo 35 del Reglamento (UE) Nº 1095/2010.

Se especifica que, para el cumplimiento del límite del 100% del patrimonio en exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, la Gestora podrá aplicar o bien la metodología del compromiso, cuyo objetivo es la medición del exceso de apalancamiento generado por la inversión en instrumentos financieros, o bien la metodología de valor en riesgo (metodología VaR) basada en la limitación de la exposición global de la IIC a través de la máxima pérdida probable que la IIC pudiera llegar a incurrir en un horizonte temporal y bajo un determinado nivel de confianza. Dentro de la metodología del valor en riesgo la IIC podrá elegir entre la aplicación de un "VaR" relativo sobre una cartera de referencia o de un "VaR" en términos absolutos.

El concepto de exposición total al riesgo comprende cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, como ya señalaba el RIIC derogado, y, además, que sea consecuencia de la realización de cualquier inversión que genere una exposición similar a las mismas. Se elimina la aclaración, que contenía el RIIC derogado, por la que incluía en este concepto las ventas al descubierto.

Se mantiene la exención a las IIC con garantía interna del cumplimiento de los límites de exposición total al riesgo de mercado, de primas pagadas por la compra de opciones y de consideración de la exposición total al riesgo de mercado en ciertos límites de diversificación, si bien tal exención se traslada a la letra b del artículo 72 del nuevo RIIC, que regula las IIC no armonizadas.

Igualmente, se mantiene la exención del cumplimiento del límite del 10% en primas pagadas por la compra de opciones para las IIC que lleven a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad, que fue eliminada en el texto remitido al Consejo de Estado (nuevo párrafo final del artículo 52.3) *(PROPUESTA DE INVERCO).*

6. Nuevo Reglamento: modificaciones que afectan a las IIC Inmobiliarias

Además de las modificaciones de carácter general, analizadas en otros apartados más específicos de esta Memoria, que pudiera afectar también a las IIC de carácter inmobiliario, la única novedad, que introduce el nuevo Reglamento de IIC, es la modificación de los apartados 3, letra c) y 5 del artículo 88, que reciben nueva redacción a fin de aclarar diversas cuestiones sobre la prevención de conflictos de interés en este tipo de IIC.

La Asociación, con motivo de la preparación por el Gobierno de un Anteproyecto de Ley para modificar la normativa de las SOCIMI (ver otro Apartado de esta Memoria) incluyó en los comentarios presentados a dicho Anteproyecto diversas propuestas de modificación de la normativa de IIC Inmobiliarias, algunas de las cuales sirvieron para preparar enmiendas que fueron enviadas a los Grupos Parlamentarios. Dichas propuestas atañían a:

- Posibilidad de distribución de dividendos.
- Eliminación de coeficientes de diversificación y endeudamiento.
- Reducción a cinco millones de euros de los patrimonios y capitales mínimos.
- Reducción de siete a tres años del período de permanencia mínima en arrendamiento de los inmuebles.

- Eliminación del porcentaje que se puede tener en otras entidades dedicadas al arrendamiento de inmuebles.
- Que se permita invertir a las entidades de capital riesgo en IIC Inmobiliarias o, alternativamente, elevar el porcentaje máximo de inversión que tienen.
- Modificación del régimen tributario pasando a tipo cero.

Ninguna de nuestras propuestas ha sido recogida en la Ley 16/2012, de 27 de diciembre que, entre otras disposiciones, modifica el régimen legal de las SOCIMI.

7. Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, que aprueba el Reglamento de IIC

La modificación de la Ley de IIC realizada por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, para recoger entre otras modificaciones la transposición de la denominada "Directiva UCITS IV", hacía necesario modificar también el correspondiente Reglamento, modificación que se ha realizado mediante Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.

La cantidad de artículos modificados, así como la inclusión de otros nuevos, aconsejó que, en vez de hacerse una modificación parcial del Reglamento, se aprobara un nuevo texto recogiendo preceptos antiguos y nuevos con una nueva redenominación del articulado.

La Asociación, que había mantenido puntualmente informados a los asociados mediante las correspondientes notas de las diversas redacciones de los Anteproyectos y del informe del Consejo de Estado, preparó y envió a los asociados una extensa nota, en la que, tras un resumen de las principales modificaciones introducidas, se comentaban, uno a uno, todos los artículos modificados o introducidos. Por su interés, se reproduce a continuación la parte de dicha nota en la que se analizan individualmente los citados artículos, sin perjuicio que, en otros Apartados de esta Memoria, se analicen específicamente algunos temas:

«MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN EL RIIC

1. INTRODUCCIÓN:

- *Obligación de enviar el estado de posición.*

  Conforme a la letra a) del artículo 4.3, la obligación de remitir el estado de posición del Fondo de Inversión recae sólo en la SGIIC, en vez de indistintamente en la SGIIC o el Depositario, como contemplaba el RIIC derogado.

  En relación con las Sociedades de Inversión, el apartado 7 del artículo 6 diferencia entre:

  - Las que dan liquidez a través de mecanismos de cálculo de valor liquidativo y de suscripciones y reembolsos, a las que se aplican las mismas exigencias que a los Fondos de Inversión en materia de envío del estado de posición y resguardos informativos.
  - Las que tienen sus acciones admitidas a negociación en bolsa de valores o un mercado o sistemas organizados de contratación, en cuyo caso se traslada la obligación de remitir el estado de posición a la entidad encargada del registro y custodia de sus acciones.

- Cobro de comisiones de custodia y administración de las participaciones de los Fondos de Inversión por los comercializadores.

  El apartado 14 del artículo 5 admite la posibilidad de que los comercializadores de Fondos de Inversión cobren comisiones de custodia y administración de las participaciones, siempre

que figure en el folleto de la IIC y se cumplan ciertos requisitos (representación mediante certificados, comercialización a través de cuentas ómnibus, cumplimiento de las exigencias generales de las tarifas y contratos por la prestación de servicios de inversión y auxiliares y no pertenencia del comercializador al grupo de la Gestora).

La inclusión en el folleto de la posibilidad de cobrar tales comisiones no requerirá la aplicación del procedimiento de modificación de los folletos del artículo 14 RIIC.

- *Aclaración de los medios aptos para la difusión del valor liquidativo para las Sociedades de Inversión.*

  El apartado 7 del artículo 6 aclara los medios aptos para la difusión del valor liquidativo de las Sociedades de Inversión. A la web de la Sociedad de Inversión, añade los medios previstos para los Fondos de Inversión y la web de la Gestora.

- *Autorización e inscripción de los Fondos de Inversión en un único acto y creación y modificación de los compartimentos de los Fondos de Inversión.*

  Desde que se recibe la solicitud o desde el momento en que se completa la documentación exigible, la CNMV cuenta con un plazo de dos meses, en vez de tres, para autorizar e inscribir los Fondos de Inversión en un único acto y para autorizar la creación de nuevos compartimentos o la modificación de los compartimentos ya existentes en el Fondo de Inversión. Si transcurren dos meses sin que se dicte resolución expresa, puede entenderse estimada la solicitud por silencio administrativo (letra c del artículo 8.1 y letra a del artículo 15.1).

- *Contenido del contrato constitutivo y del reglamento de gestión.*

  En el contenido del contrato constitutivo y del reglamento de gestión, se sustituye la referencia de SGIIC por la de Sociedad Gestora, aclarándose que los datos relativos a la inscripción de la Gestora han de consignarse cuando la sociedad gestora haya sido autorizada en España (letra d del artículo 9.1 y letra c del artículo 10.1).

- *Aumento del plazo para presumir experiencia y conocimientos adecuados de los consejeros de las Sociedades de Inversión.*

  El plazo para presumir que los consejeros de las Sociedades de Inversión tienen conocimientos y experiencia adecuada se aumenta de dos a tres años (artículo 12.3).

- *Registros de la CNMV en materia de IIC.*

  Los registros de Sociedades y Fondos de Inversión de carácter financiero se dividen en armonizados y en no armonizados (letras a, b, c y d del artículo 13). A tal efecto, se establecen los elementos para determinar si la IIC es armonizada o no.

  Se crea un registro de Entidades Gestoras delegadas o subgestoras (letra k del artículo 13). Se elimina el registro de sociedades de tasación que hayan comunicado a la CNMV su intención de valorar inmuebles de IIC inmobiliaria.

- *Modificación de proyectos de constitución, estatutos, reglamentos y folletos de los Fondos de Inversión.*

  Aparte de las modificaciones para actualizar referencias y adaptar a las previsiones de la LIIC, en el artículo 14.2 se introducen las siguientes cuestiones:

  - Se concretan determinadas modificaciones que no se consideran sustanciales. En particular, no se considerarán sustanciales, entre otras, las siguientes modificaciones en

la política de inversión: i) las que tengan por objeto ajustar la calidad crediticia de los activos de renta fija a la calificación de solvencia que en cada momento tenga el Reino de España; ii) las modificaciones en la duración que tengan por objeto ajustarse a las categorías establecidas por la CNMV; y iii) cambios motivados por modificaciones de la normativa aplicable. *(PROPUESTA DE INVERCO).*

En todo caso, tales cambios no podrán desvirtuar la finalidad y vocación del Fondo de Inversión.

- Se añade un nuevo supuesto sujeto a comunicación previa (establecimiento, elevación o eliminación de descuentos a favor del Fondo a practicar en suscripciones y reembolsos).
- Se sustituye la referencia a un mes por la de 30 días naturales.
- Se modifica el momento que se toma como referencia en el plazo de ejercicio del derecho de separación. Así, se considera sólo el momento de remisión de las comunicaciones a los partícipes, en vez de la fecha de publicación o el momento de remisión de las comunicaciones, si ésta fuera posterior.
- Se extiende la forma concreta de comunicación del cambio de control de la SGIIC y al del Depositario. A tal efecto, el cambio de control de la SGIIC y del depositario, una vez efectuado y comunicado a la CNMV, debe ser comunicado a los partícipes en el plazo de diez días.

- *Obligación de información de la normativa de IIC armonizadas por la CNMV.*

  El nuevo artículo 19 contempla que la CNMV publicará y mantendrá actualizadas en su página web las disposiciones normativas relativas a la constitución y al funcionamiento de las IIC que incorporen la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio, al ordenamiento jurídico español. Esta información se encontrará al menos en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales.

- *Comercialización en España de las acciones y participaciones de IIC extranjeras.*

  Aparte de la actualización de la referencia a la Directiva UCITS, el artículo 20 establece distintas cuestiones que se destacan a continuación.

  Para la comercialización en España de IIC extranjeras armonizadas, se introducen las siguientes previsiones:

  - Se contempla la aplicación del Reglamento (UE) Nº 584/2010.
  - Se elimina la previsión de que la CNMV incorporará a sus registros la documentación presentada por la IIC.
  - Se especifica que, en todo caso, la IIC podrá utilizar en su denominación la misma referencia a su forma jurídica que en el Estado miembro donde ha sido autorizada.
  - Se aclara que las obligaciones establecidas en el artículo 15.1bis LIIC serán aplicables a cualquier cambio en la información y documentación a que se refiere dicho artículo.
  - Se determina que el cumplimiento por parte de las IIC autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea de las obligaciones previstas en el segundo párrafo del artículo 15.1ter LIIC se podrá satisfacer mediante correo electrónico enviado a la dirección que indique la CNMV, informando del sitio en que puede obtenerse en formato electrónico la documentación actualizada.

Se habilita a la CNMV para determinar la forma, el plazo y el contenido de la información que ha de ser remitida a la CNMV y a los inversores, relativa a la comercialización en España de IIC extranjeras y se aclara que tal información se remitirá una vez inscrita la IIC extranjera.

Se establece la información que la CNMV ha de publicar al menos en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales y actualizar en su página web. Además, se aclara que la CNMV proporcionará dicha información en forma descriptiva, o una combinación de descripción y de referencias o enlaces con los documentos pertinentes.

- *Comercialización de las acciones y participaciones de IIC españolas en el exterior.*

  Aparte de la actualización de la referencia a la Directiva UCITS, el artículo 21 establece distintas cuestiones que se destacan a continuación.

  Para comercializar IIC españolas armonizadas en el ámbito de la Unión Europea, se especifica que:

  - En todo caso, podrán utilizar en su denominación la misma referencia a su forma jurídica que en España.
  - Será de aplicación el Reglamento (UE) Nº 584/2010.
  - Las IIC mantendrán una copia electrónica, en formato electrónico de uso común, de los documentos mencionados en el segundo párrafo del artículo 16.1 LIIC, en su página web, la de su sociedad gestora o en otra que indique la IIC en el escrito de notificación a que se refiere el primer párrafo del artículo 16.1 LIIC, o en cualquier actualización del mismo. Las IIC comunicarán a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida la página web en que se publicarán estos documentos a fin de confirmar que éstas tengan acceso a dicha página web.
  - El cumplimiento por parte de las IIC de las obligaciones previstas en los párrafos primero y segundo del apartado 2 del artículo 16 de la LIIC, se podrá realizar mediante correo electrónico enviado a la dirección que indique la autoridad competente correspondiente. Dicho correo describirá la actualización o modificación introducida o adjuntará una versión nueva de la documentación pertinente en un formato electrónico de uso común.

  Se elimina la exigencia de responsabilidad a las SGIIC por la realización de actividades por la entidad comercializadora y por incumplimiento por la entidad comercializadora de las obligaciones de remisión de información a la CNMV y de la prohibición de comercialización a residentes españoles *(PROPUESTA DE INVERCO).*

  Se elimina la habilitación a la CNMV para establecer el contenido mínimo y fijar los modelos de los contratos, que se celebren entre la IIC española, o la SGIIC en su caso, y la comercializadora.

  La información de las dificultades de carácter general que las IIC españolas armonizadas encuentren para comercializar sus acciones o participaciones en un Estado no miembro de la Unión Europea ha de remitirse por la CNMV, no sólo a la Comisión Europea como contemplaba el RIIC derogado, sino también a la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

- *Contenido del folleto.*

  Aparte de la sustitución de la referencia al folleto completo por la del folleto, los artículos 23 y 24 modifican su contenido en el siguiente sentido:

  - Se contempla que se incluirá un indicador de gastos corrientes.

- Se elimina la obligación de incluir un ratio total de gastos soportados, un índice de rotación de la cartera y una declaración expresa de que la evolución histórica de la IIC no constituye un indicador de resultados futuros.

- Se especifica que el folleto de las IIC estructuradas, definidas en el apartado 1 del artículo 36 del Reglamento (UE) nº583/2010, no incluirá la evolución histórica de la rentabilidad, que quedará sustituida por la presentación de escenarios de rentabilidad.

- Se amplía la habilitación a la CNMV para establecer las especialidades del folleto en función, no sólo de la categoría de la IIC, como contemplaba el RIIC derogado, sino también en función de la clase o tipo de IIC.

- Se contempla que la CNMV establecerá los elementos del folleto que se consideran esenciales y que requieren registro previo.

- *Documento con los datos fundamentales para el inversor.*

  El artículo 25 establece, en relación con el documento con los datos fundamentales para el inversor, el contenido genérico, la normativa de aplicación, la ubicación del título y la inalterabilidad del documento, salvo su traducción, para su utilización en todos los Estados Miembros donde se comercialicen las acciones o participaciones de una IIC armonizada.

  Asimismo, la CNMV determinará, entre otros aspectos, su contenido y forma de presentación así como, en su caso, las especialidades para las IIC no armonizadas.

  Por otro lado, sustituye la referencia al folleto simplificado por la del documento con los datos fundamentales para el inversor y elimina la regulación de dicho folleto simplificado.

- *Hechos relevantes.*

  El artículo 30 considera hecho relevante el cambio de control, no sólo de la SGIIC, como el RIIC derogado, sino también del Depositario.

- *Participaciones significativas.*

  El artículo 31 especifica que la obligación de comunicar las participaciones significativas de las IIC nacerá, incluso cuando dichas operaciones se hayan llevado a cabo por varios partícipes o accionistas con unidad de decisión.

- *Distribución de resultados.*

  El artículo 32 modifica las previsiones en relación con los resultados susceptibles de ser objeto de distribución por las IIC.

- *Auditoría de cuentas de las IIC.*

  El artículo 34.2 elimina la obligación de notificar a la CNMV la designación de los auditores, así como las modificaciones de dicha designación.

- *Disolución y liquidación de los Fondos de Inversión.*

  Se flexibilizan las obligaciones de publicación de los documentos relativos a la disolución y liquidación de los Fondos de Inversión *(PROPUESTA DE INVERCO).*

  Aun cuando la propuesta de INVERCO se orientaba a la flexibilización mediante la admisión de la posibilidad de que determinadas publicaciones se realizaran a través de la página web, el nuevo RIIC ha optado por eliminar algunas obligaciones de publicación. A este respecto, el artículo 35 del nuevo RIIC elimina tanto la obligación de publicar el acuerdo de disolución en

el BOE y en uno de los diarios de mayor circulación del lugar del domicilio social de la SGIIC, como de publicar el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias en el BOE. En la misma línea, se añade un último inciso al párrafo 4 del artículo 35.3, en el que se indica que la publicación en prensa del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo en liquidación podrá sustituirse, de acuerdo con la disposición transitoria séptima de la LIIC por la publicación en la web de su sociedad gestora o, en su caso, en la de la sociedad de inversión, además de publicarse el correspondiente hecho relevante, que será incluido en el informe periódico inmediato para su información a los partícipes.

Se aclara que la comunicación del acuerdo de disolución a la CNMV ha de realizarse bajo la consideración de un hecho relevante.

Se abre la posibilidad de que la CMNV pueda simplificar algunos procedimientos de disolución y liquidación de los Fondos de Inversión, en cuanto a la presentación de documentación *(PROPUESTA DE INVERCO).*

Aun cuando INVERCO propuso el desarrollo reglamentario de un procedimiento simplificado de disolución y liquidación de IIC cuando hubiera un número reducido de inversores, el apartado 5 del artículo 35 introducido por el nuevo RIIC se orientaría a simplificar los trámites de disolución y liquidación de los Fondos de Inversión, ya que habilita a la CNMV para exonerar de la presentación de determinada documentación por su escasa relevancia cuando quede justificado por la inexistencia de inversores ajenos a la propia Sociedad Gestora, el depositario, u otras entidades de su grupo económico, siempre que se considere innecesaria por no aportar ninguna protección a los partícipes de la IIC.

- *Fusiones.*

  Se modifica el régimen de fusiones de las IIC, contemplando las siguientes cuestiones:

  - Fusiones (artículo 36).
  - Autorización de fusiones cuando al menos una de las IIC fusionadas haya sido autorizada en España (artículo 37).
  - Autorización de fusiones transfronterizas cuando la IIC beneficiaria haya sido autorizada en España (artículo 38).
  - Proyecto de fusión (artículo 39).
  - Comprobación por los depositarios (artículo 40).
  - Validación por un depositario o un auditor independiente (artículo 41).
  - Deberes de información de las IIC (artículo 42).
  - Normas específicas relativas al contenido de la información (artículo 43).
  - Derecho de separación (artículo 44).
  - Fecha de efectividad de la fusión y fecha para el cálculo de la ecuación de canje en fusiones transfronterizas (artículo 45).
  - Consecuencias de la fusión (artículo 46).

  Estas previsiones transponen la normativa de la Unión Europea sobre fusiones nacionales y transfronterizas contenida en la Directiva UCITS IV y la Directiva 2010/42/UE (Directiva de Nivel II), transposición que fue solicitada por INVERCO.

En el proceso de aprobación del nuevo RIIC, se han incorporado algunas propuestas de INVERCO relativas al ejercicio del derecho de separación por fusión (apartado 1 del artículo 44), de manera que:

- Se sustituye del término "conversión" por el de "traspaso".
- Se admite el traspaso a "cualquier otra IIC", en vez de sólo a "IIC con política de inversiones similar y gestionadas por la misma Gestora o por Gestoras vinculadas" en determinadas fusiones.

No obstante, esta ampliación de las IIC a las que se puede realizar los traspasos no se admite con carácter general para todas las fusiones, como propuso INVERCO, sino que se limita a las fusiones de la letra c) del artículo 34.1.

- *Activos aptos para la inversión de las IIC de carácter financiero.*

Los activos aptos para la inversión de las IIC de carácter financiero se modifican en los siguientes aspectos:

- Valores cotizados (letra a del artículo 48.1).

  Se actualiza la referencia a la normativa de la Ley del Mercado de Valores en la que se determinan los valores e instrumentos financieros cotizados susceptibles de ser utilizados.

  Se sustituye la referencia a mercados o sistemas "organizados" de negociación, por mercados o sistemas "multilaterales" de negociación.

- Valores pendientes de admisión a cotización (letra b del artículo 48.1).

  Se elimina la mención al plazo de seis meses desde que se solicite la admisión a negociación o no se cumpla el compromiso de presentar en el plazo determinado la correspondiente solicitud de admisión.

- IIC armonizadas y no armonizadas (letras c y d del artículo 48.1).

  En ambos casos, se admite que el requisito de que las IIC objeto de inversión no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC esté establecido en el folleto de las IIC objeto de inversión, como alternativa a su establecimiento en el reglamento o en los estatutos.

  En cuanto a las IIC no armonizadas, se amplían los países de origen de las IIC consideradas aptas conforme a la letra d del artículo 48.1. Aun cuando INVERCO hizo una propuesta basada en la supervisión del país de origen, el nuevo RIIC se ha basado en la pertenencia del país de origen a la Unión Europea. Por tanto, el nuevo RIIC admite que las IIC subyacentes tengan su sede o estén radicadas no sólo en un Estado miembro de la OCDE, como contemplaba el RIIC derogado, sino además en la Unión Europea.

  Se elimina la exigencia de que, en el caso de IIC que no garanticen el reembolso de sus acciones o participaciones con cargo a su patrimonio, deban estar admitidas a cotización en un mercado o sistema de negociación y contar con una difusión suficiente, o mecanismos de liquidez, que garanticen la liquidez de sus acciones o participaciones.

  La presunción del cumplimiento de requisitos por las IIC españolas se refiere no sólo a los relativos a la ubicación y a la normativa de aplicación, como el RIIC derogado, sino también a los relativos a la información de su actividad. De esta presunción de cumplimiento de requisitos, se excluye a las IIC nacionales no armonizadas, además de a las IICIL e IICIICIL nacionales que ya contemplaba el RIIC derogado.

- Derivados no negociados en ciertos mercados o sistemas de negociación (letra g del artículo 48.1).

  Se modifica la regulación de la solvencia de las contrapartes.

  Se ha eliminado la exigencia que contemplaba el RIIC derogado de que tuvieran solvencia suficiente, presumiendo que concurría cuando contara con calificación crediticia favorable de una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio. *(PROPUESTA DE INVERCO).*

  Sin embargo, el nuevo RIIC exige que la solvencia de la contraparte se adecue a lo establecido por la CNMV.

- Otros activos e instrumentos financieros con un límite máximo conjunto del 10% del patrimonio (letra j del artículo 48.1).

  Para las participaciones y acciones de IIC no armonizadas, IICIL, IICIICIL y entidades de capital riesgo a que se refiere esta letra, se introduce, como nuevo requisito, que sean transmisibles.

  Se elimina la referencia a los depósitos en entidades de crédito que no cumplan los requisitos previstos en el párrafo e), por lo que dejan de ser aptos los depósitos a plazo superior a doce meses y/o constituidos en entidades de crédito cuya sede esté en un Estado miembro de la Unión Europea o en cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial.

- Valores estructurados (artículo 48.2).

  Se sustituye la referencia a “operaciones” estructuradas por la de “valores” estructurados.

- *Diversificación del riesgo*

  Se modifican las siguientes cuestiones:

  - Límite máximo de inversión en determinados valores emitidos o avalados por ciertos emisores públicos (letra b del artículo 50.2).

    Se exige que la entidad gestora realice un análisis exhaustivo de la emisión con el fin de acreditar que el emisor público presenta una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

    Se requiere que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo de la IIC, para que las IIC puedan invertir hasta el 100% de su patrimonio en los valores emitidos o avalados por los emisores públicos mencionados en la normativa. Este límite, que el RIIC derogado contemplaba específicamente para las IIC españolas que pretendieran comercializarse a través del pasaporte europeo, se extiende ahora a todas las IIC financieras nacionales, excepto a las IIC que lleven a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad (letra b del artículo 72).

    Aunque INVERCO solicitó que se retornara a la situación del ya derogado Reglamento (es decir, aplicación de este límite sólo para aquellas IIC que se vayan a comercializar en el extranjero), el texto finalmente aprobado exime de su aplicación a todas las IIC con objetivo concreto de rentabilidad, y no sólo a las IIC con garantía interna, como contemplaba el texto del Proyecto que fue sometido al Dictamen del Consejo de Estado.

Se elimina la exigencia de hacer constar información relativa a la superación del límite del 35% en toda publicación de promoción, aun cuando se mantiene la obligación de dejar constancia en el folleto.

- Límite máximo de inversión en determinadas obligaciones emitidas por entidades de crédito (letra c del artículo 50.2).

  Se exige que las entidades de crédito tengan su sede en un Estado miembro de la Unión Europea.

- Límite máximo de inversión para las IIC que repliquen o reproduzcan un determinado índice bursátil o de renta fija (letra d del artículo 50.2).

  Se limita a un único emisor la posibilidad de ampliar hasta el 35% la inversión en acciones u obligaciones del mismo emisor por causas excepcionales en el mercado. Se elimina la obligación de que esta circunstancia se haga constar en el folleto y en toda publicidad de promoción de la IIC.

- Otros límites (artículo 51.4).

  Se modifican los límites establecidos en relación con los valores en circulación de una entidad, de manera que se establecen distintos porcentajes máximos en función del tipo de valor:

  ✓ 10% de las acciones sin voto en circulación de un mismo emisor.

  ✓ 10% de los instrumentos de deuda en circulación de un mismo emisor.

  ✓ 10% de los instrumentos del mercado monetario en circulación de un mismo emisor.

  ✓ 25% en acciones o participaciones de una misma IIC (sin perjuicio de lo establecido para las estructuras principal-subordinado en los artículos 54 y siguientes).

  Los dos primeros límites se corresponden con los límites que el artículo 42 del RIIC derogado contemplaba específicamente para las IIC españolas que pretendieran comercializarse a través del pasaporte europeo, si bien el nuevo RIIC lo extiende a todas las IIC financieras.

  Asimismo, el límite máximo del 15% para la suma de las inversiones de las SICAV pertenecientes a un mismo grupo y de los fondos de inversión y SICAV gestionados por sociedades gestoras del mismo grupo se mide sobre los instrumentos financieros que incorporen derechos de voto sobre un emisor, en vez de sobre los valores en circulación de una determinada entidad, como contemplaba el RIIC derogado. No obstante, se mantiene la exigencia de que, en ningún caso, pueda ejercerse una influencia notable sobre dicho emisor.

  Además, se establecen excepciones a los límites de este apartado para:

  ✓ Los activos e instrumentos financieros emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, las comunidades autónomas, las entidades locales, los organismos internacionales de los que España sea miembro o por cualquier otro Estado. Esta excepción se contemplaba anteriormente específicamente para las IIC españolas que pretendieran comercializarse a través del pasaporte comunitario en el artículo 42 del RIIC derogado, si bien el nuevo RIIC lo establece para todas las IIC financieras.

  ✓ Las acciones poseídas por una UCITS en el capital de una sociedad de un tercer país que invierta esencialmente sus activos en valores de emisores con domicilio social en

ese país cuando, en virtud de la legislación de este, tal participación constituya para la UCITS la única posibilidad de invertir en valores de emisores de ese país.

- Límites de exposición al riesgo de contraparte por derivados (artículo 51.3)

  La ampliación del límite de exposición al riesgo frente a una misma entidad de crédito a través de derivados al 10% ya no requiere que dicha entidad de crédito cumpla con lo señalado en el derogado artículo 36.1.g).2º y 3º (requisitos exigidos a las contrapartes de OTC y compromiso de cotización diaria en firme).

- Límite en diversos activos (artículo 51.4)

  Se modifica la redacción del artículo 51.4 (art. 38.6 en el derogado RIIC), para aclarar los activos a incluir en el límite conjunto previsto en él. *(PROPUESTA DE INVERCO).*

- Límite de inversión en otras IIC (artículo 51.5)

  Se modifican los límites máximos de inversión en otras IIC. El porcentaje máximo de inversión en una única IIC del artículo 48.1 c) y d) se reduce del 45% al 20% del patrimonio de la IIC y se añade un nuevo límite por el que la inversión total en IIC no armonizadas del artículo 48.1.d) no podrá superar el 30% del patrimonio de la IIC.

  Los porcentajes máximos de inversión mencionados se contemplaban en el artículo 42 del RIIC derogado para las IIC españolas que pretendieran comercializarse a través del pasaporte europeo, si bien el nuevo RIIC los extiende a todas las IIC financieras nacionales. No obstante, se reducen las IIC computables en dichos límites respecto de las que mencionaba el artículo 42 del RIIC derogado:

  ✓ Por un lado, el límite de inversión en una única IIC se refiere a IIC mencionadas en las letras c y d del artículo 48.1, en vez de a cualquier IIC *(PROPUESTA DE INVERCO).*

  ✓ Por otro, el límite de inversión total en IIC no armonizadas se refiere a las IIC mencionadas la letra d del artículo 48.1, en vez de a cualquier IIC no armonizada.

- Límite de cesión de activos en garantía (artículo 51.10)

  Se aclara que el límite máximo de cesión de activos en garantía incluirá, en su caso, los ajustes en la valoración de dichas garantías que procedan por la aplicación de márgenes, según las prácticas habituales del mercado y en función de la naturaleza y características de las mismas *(PROPUESTA DE INVERCO).*

- *Requisitos para la inversión en instrumentos financieros derivados*

  Se contempla que la CNMV mantenga a disposición de la Autoridad Europea de Valores y Mercados la información que reciba periódicamente sobre los derivados utilizados por las IIC, los riesgos asociados y sus métodos de estimación, incluyendo, en su caso, los límites cuantitativos aplicados, según lo previsto en el artículo 35 del Reglamento (UE) Nº 1095/2010.

  Se especifica que, para el cumplimiento del límite del 100% del patrimonio en exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, la Gestora podrá aplicar o bien la metodología del compromiso, cuyo objetivo es la medición del exceso de apalancamiento generado por la inversión en instrumentos financieros, o bien la metodología de valor en riesgo (metodología VaR) basada en la limitación de la exposición global de la IIC a través de la máxima perdida probable que la IIC pudiera llegar a incurrir en un horizonte temporal y bajo un determinado nivel de confianza. Dentro de la metodología del valor en riesgo la IIC podrá elegir entre la aplicación de un “VaR” relativo sobre una cartera de referencia o de un “VaR” en términos absolutos.

El concepto de exposición total al riesgo comprende cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, como ya señalaba el RIIC derogado, y, además, que sea consecuencia de la realización de cualquier inversión que genere una exposición similar a las mismas. Se elimina la aclaración, que contenía el RIIC derogado, por la que incluía en este concepto las ventas al descubierto.

Se mantiene la exención a las IIC con garantía interna del cumplimiento de los límites de exposición total al riesgo de mercado, de primas pagadas por la compra de opciones y de consideración de la exposición total al riesgo de mercado en ciertos límites de diversificación, si bien tal exención se traslada a la letra b del artículo 72 del nuevo RIIC, que regula las IIC no armonizadas.

Igualmente, se mantiene la exención del cumplimiento del límite del 10% en primas pagadas por la compra de opciones para las IIC que lleven a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad, que fue eliminada en el texto remitido al Consejo de Estado (nuevo párrafo final del artículo 52.3) (PROPUESTA DE INVERCO).

- *IIC principales y subordinadas*

  Se modifica el régimen de IIC principales y subordinadas y se reestructuran los artículos con respecto al Proyecto, contemplándose los siguientes aspectos:

  - Definición de IIC principal y subordinada (artículo 54).
  - Autorización de la IIC subordinada (artículo 55).
  - Relación entre la IIC principal y subordinada (artículo 56).
  - Contenido del acuerdo entre la IIC principal y la subordinada (artículo 57).
  - Contenido de las normas internas de ejercicio de la actividad (artículo 58).
  - Coordinación de la IIC principal y la subordinada (artículo 59).
  - Liquidación (artículo 60).
  - Fusión y escisión (artículo 61).
  - Recompra y reembolso (artículo 62).
  - Depositarios de las IIC principal y subordinada (artículo 63).
  - Auditores de las IIC principal y subordinada (artículo 64).
  - Información obligatoria y comunicaciones publicitarias de las IIC subordinadas (artículo 65).
  - Transformación de IIC existentes en IIC subordinadas y sustitución de IIC principal (artículo 66).
  - Obligaciones de la IIC subordinada (artículo 67).
  - Información a las autoridades competentes (artículo 68).
  - Información de las autoridades competentes (artículo 69).
  - Límites a las comisiones (artículo 70).

  Por otro lado, se elimina el artículo 45 del derogado RIIC, relativo a las IIC cuya política de inversión se basaba en la inversión en un único Fondo de Inversión.

Esta regulación transpone la normativa de la Unión Europea sobre estructuras principal-subordinado contenidas en la Directiva UCITS IV y la Directiva 2010/42/UE (Directiva de Nivel II), transposición que fue solicitada por INVERCO.

En el proceso de aprobación del nuevo RIIC, se han incorporado algunas propuestas de INVERCO en relación con los Depositarios y los auditores de las IIC principal y subordinada. En este contexto, se introduce una redacción más clara del tercer párrafo del apartado 1 del artículo 63 y del apartado 5 del artículo 64, en el sentido de aclarar que el cumplimiento de los requisitos establecidos en dichos artículos no supondrá infracción de las disposiciones que restrinjan la divulgación de información o se refieran a la protección de datos, cuando dichas disposiciones hayan sido establecidas en virtud de un contrato o de normas de rango legal, reglamentario o administrativo y que, por tanto, el cumplimiento de dichos requisitos no dará lugar a responsabilidad en este ámbito.

- *IIC no armonizadas*

  El artículo 72 del nuevo RIIC se refiere a las IIC españolas no armonizadas, en vez de referirse a las IIC españolas que pretendieran comercializarse a través del pasaporte europeo, como en el RIIC derogado.

  Las IIC españolas que pretendieran comercializarse a través del pasaporte europeo debían cumplir una serie de requisitos que regulaba el artículo 42 del RIIC derogado, y que el nuevo RIIC ha incorporado en los artículos 50 y 51 como límites generales de diversificación de las IIC financieras nacionales.

  De este modo, con el nuevo RIIC todas las IIC financieras tradicionales españolas se considerarán IIC armonizadas y deberán cumplir los requisitos establecidos en los artículos 50 y 51, permitiéndose sólo las siguientes excepciones, establecidas en el artículo 72 del nuevo RIIC:

  - Para las IIC que repliquen o reproduzcan un determinado índice bursátil o de renta fija: la supresión del límite del 20% se podrá ampliar al 35%, sin limitarlo a un único emisor, siempre y cuando venga justificada por causas excepcionales en el mercado y se haga constar en el folleto y en toda publicidad de promoción de la IIC.
  - Para todas las IIC con objetivo concreto de rentabilidad: para invertir hasta el 100% del patrimonio en determinados emisores públicos, podrán incumplir la exigencia de diversificación de seis emisiones diferentes con un máximo del 30% del activo de la IIC en una misma emisión, que contempla del artículo 50.2 b), tercer párrafo.

  Además, las IIC con garantía interna podrán superar los límites de exposición total al riesgo de mercado, de primas pagadas por la compra de opciones y de consideración de la exposición total al riesgo de mercado en ciertos límites de diversificación establecidos en los apartados 3 y 4 del artículo 52.

- *IIC de Inversión Libre*

  El artículo 73 letra l determina que el límite de endeudamiento de las IICIL se establezca en el folleto, en vez de en el folleto simplificado como contemplaba el RIIC derogado.

- *IIC de IIC de Inversión Libre*

  En la letra k del artículo 74.1, se modifica la información a incluir por las IICIICIL en el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor.

- *Cálculo del valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos de los Fondos de Inversión*

  Las previsiones relativas al cálculo del valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos de los Fondos de Inversión que el RIIC derogado contemplaba que se incluyeran en el folleto simplificado pasan a incluirse en el folleto, conforme los apartados 2 y 3 del artículo 78.

  En el apartado 7 del artículo 78, se sustituye la referencia a "sistema organizado de negociación" por la de "sistemas organizados de contratación".

- *Liquidez de las SICAV*

  Se sustituye la referencia a "sistema organizado de negociación" por la de "sistemas organizados de contratación" en los artículos 83.1 y 84.

  Se contempla que las SICAV pueda prever en sus estatutos el régimen de preavisos del artículo 78.6.

- *Prevención de conflictos de interés de las IIC inmobiliarias*

  Se introducen diversas aclaraciones sobre la aplicación de la normativa de prevención de conflictos de interés de las IIC inmobiliarias en el artículo 88 apartado 3 letra c y en el apartado 5.

- *Delegación de la gestión de activos y de la administración de las IIC*

  Se introducen modificaciones en los documentos de las IIC en los que reflejar la existencia de delegaciones y su alcance, limitándolo sólo al folleto, en virtud del artículo 98.5.

  En caso de que una SGIIC autorizada en España gestione una IIC autorizada en otro Estado miembro de la Unión Europea y delegue funciones, se contempla las obligaciones de información de la CNMV a la autoridad competente del Estado Miembro de origen de la IIC, conforme al artículo 98.10. Además, en estos casos, resultan de aplicación los requisitos previstos para la delegación de la gestión de activos y de la administración de las IIC en ese mismo artículo.

- *Recursos propios de las SGIIC*

  Se modifica la normativa de recursos propios de las SGIIC en los siguientes aspectos:

  - Recursos propios exigibles

    Se modifican los porcentajes y el umbral de patrimonio considerado en el apartado 1º del artículo 100.1.a. A tal efecto, se establece un único porcentaje más reducido de 0,02 por cien que, además, se aplica solamente a la parte del patrimonio que exceda de 250 millones de euros. *(PROPUESTA DE INVERCO).*

    La base de cálculo del apartado 1º del artículo 100.1.a incluye:

    ✓ Además del patrimonio gestionado que ya contemplaba el RIIC derogado, el patrimonio administrado.

    ✓ Además del patrimonio de IIC que ya contemplaba el RIIC derogado, el patrimonio de entidades de capital riesgo, incluso si tales IIC y ECR fueran gestionadas por delegación.

Se establece un límite máximo de 10 millones de euros para el importe que resulte de la suma del capital inicial y de la cantidad adicional prevista en el apartado 1º del artículo 100.1.a. *(PROPUESTA DE INVERCO).*

El importe de los recursos propios exigibles correspondiente al patrimonio gestionado a terceros, cuando la SGIIC realice la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras, considerado en el apartado 2º del artículo 100.1.a, es objeto de las siguientes modificaciones:

✓ Por un lado, se reduce el porcentaje de aplicación. *(PROPUESTA DE INVERCO).* Frente al cinco por 1.000 que contemplaba el RIIC derogado, se establece un 0.2 por 100 del valor efectivo del patrimonio gestionado a terceros, en tanto este no exceda de 60 millones de euros; del 0.1 por 100, en lo que exceda de dicha cuantía, hasta 600 millones de euros; del 0.05 por 100, en lo que exceda de esta última cantidad, hasta 3.000 millones de euros; del 0.03 por 100, en lo que exceda de esta cifra, hasta 6.000 millones de euros, y de 0,02 por 100, sobre el exceso de esta última cantidad.

✓ Por otro lado, la base de cálculo incluye las carteras gestionadas por delegación.

Se contempla que la CNMV pueda establecer los términos en los que una SGIIC podría sustituir la aportación del 50% del incremento a que se refieren los párrafos 1.º y 2.º del artículo 100.1, por una garantía prestada por una entidad de crédito o un seguro de una entidad aseguradora por el mismo importe.

Se añaden los recursos propios exigibles derivados de los ingresos por comisiones de administración y/o gestión de IICIL, IICIICIL y de entidades extranjeras similares, conforme al apartado 4º del artículo 100.1.a.

Se amplían las deducciones para evitar la duplicación del patrimonio en el cómputo de los importes del artículo 100.1.a.

Se modifican las partidas a considerar como gastos de estructura y se admite la posibilidad de deducir los gastos que correspondan a retribuciones variables del personal, conforme al artículo 100.1.b. En todo caso, se aclara que los recursos propios de la SGIIC no podrán ser en ningún momento inferiores al importe estipulado en el artículo 21 de la Directiva 2006/49/CE, relativo a los recursos propios exigibles a las empresas de servicios de inversión por gastos de estructura.

- Recursos propios por debajo del mínimo

  Se elimina la referencia al plazo que se contenía en el artículo 100.2.

- Contabilidad de los recursos propios

  El artículo 101 modifica las partidas computables y deducibles, así como los requisitos que han de cumplir algunas de ellas, a los efectos del cálculo de los recursos propios de las SGIIC.

- Obligaciones de inversión de los recursos propios

  Conforme al artículo 102, se aclara que el coeficiente de inversión mínimo del 60% se mide sobre los recursos propios computables y a valor razonable en vez de a valor contable.

  Entre los activos adecuados al cumplimiento del fin social a que se refiere el artículo 102 para la inversión del 40% restante, se especifica que se incluyen la inversión en acciones o participaciones de IICIL e IICIICIL o ECR, siempre que la inversión se realice con carácter de permanencia.

- Límite de endeudamiento y prohibición de conceder préstamos

  Conforme al artículo 103, se aclara que los coeficientes de endeudamiento y de concesión de préstamos se miden sobre los recursos propios computables.

- *Mecanismos de organización y control interno de las SGIIC*

  En la letra c) del artículo 106.1, se especifican las medidas y procedimientos para que las actividades profesionales se desempeñen con un grado de independencia adecuado al tamaño y actividades de la SGIIC y del grupo al que pertenezca, así como a la importancia que revista el riesgo de menoscabo de los intereses de los clientes, en aras de garantizar la adecuada gestión de los conflictos de intereses que pudieran surgir. Dichas medidas y procedimientos se refieren al intercambio de información, supervisión, remuneración, influencia y participación en actividades. Se definen las personas competentes a ser consideradas a los efectos de tales medidas y procedimientos.

  En el artículo 106.2, se mencionan las funciones de gestión de riesgos, cumplimiento normativo y auditoría interna, así como sus labores y requisitos.

- *Fondo General de Garantía de Inversiones*

  En el artículo 107 se elimina la excepción a la obligación de que las SGIIC se adhieran al Fondo General de Garantía de Inversiones por la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión.

- *Programa de actividades de las SGIIC*

  Se prevé que en el programa de actividades de las SGIIC se haga constar en los registros de la CNMV en la forma que ésta determine (letra b) del artículo 108).

  Las modificaciones de dicho programa de actividades se sujetan a autorización, salvo que sean de escasa relevancia, en cuyo caso sólo requerirán comunicación a la CNMV (artículo 112).

- *Participaciones significativas de las SGIIC*

  Se introduce, como nuevo elemento a integrar en el cómputo de las participaciones significativas de las SGIIC los derechos de voto que el adquirente potencial pueda ejercer en calidad de representante, cuando los pueda ejercer discrecionalmente en ausencia de instrucciones específicas por parte de los accionistas (letra i) del artículo 113.1).

- *Régimen de ejercicio de los derechos de voto por las SGIIC*

  La letra i) del artículo 115.1 establece las siguientes cuestiones:

  ✓ Contempla excepciones a la obligación de la SGIIC de ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores integrados en los Fondos gestionados (PROPUESTA DE INVERCO). En concreto, señala que se aplicará dicha obligación, prevista en el artículo 46.1.d) LIIC, salvo que existan motivos que justifiquen el no ejercicio de tales derechos y se informe de ello en el correspondiente informe anual.

  ✓ Exige establecer estrategias de voto que cumplan ciertos requisitos y modifica la información a desglosar en el informe anual sobre el ejercicio de los derechos de voto y los sujetos obligados a desglosarla

  ✓ Aclara los sujetos obligados a establecer tales estrategias de voto, refiriéndose a las Sociedades Gestoras, en relación a los Fondos de Inversión y a las Sociedades de

Inversión que hayan delegado en ellas el ejercicio de los derechos de voto, y a las Sociedades de Inversión cuya gestión no esté encomendada a una Sociedad Gestora *(PROPUESTA DE INVERCO)*

La letra m) del artículo 115.1 contempla que la SGIIC deberá conservar durante un plazo de al menos cinco años los registros de las operaciones y los registros de órdenes de suscripciones y reembolsos.

El apartado 2 del artículo 115 adapta la terminología, sustituyendo la referencia a "gestión de activos de personas o entidades distintas a las IIC" por la de "gestión discrecional e individualizada de carteras o de gestión de activos de entidades distintas a las IIC" (PROPUESTA DE INVERCO).

- *Sustitución de la SGIIC*

  En relación con los registros de operaciones y de órdenes de suscripciones y rembolsos en caso de sustitución de la SGIIC, se establece la obligación de conservarlos durante, al menos, cinco años y de permitir el acceso de la Gestora entrante, así como las condiciones de conservación de tales registros (artículo 118.2).

  Se flexibilizan las obligaciones de publicación de los documentos relativos a la sustitución y cambio de control. Aun cuando la propuesta de INVERCO se orientaba a la flexibilización mediante la admisión de la posibilidad de que determinadas publicaciones se realizaran a través de la página web, el nuevo RIIC ha optado por modificar la forma de publicación.

  A este respecto, artículo 118.5 del nuevo RIIC determina que la sustitución y el cambio en el control de la SGIIC deben ser comunicados mediante hecho relevante a la CNMV, en lugar de publicados mediante un anuncio en el «Boletín Oficial del Estado» y en dos diarios de difusión nacional.

- *Operaciones societarias de las SGIIC*

  Las operaciones societarias de las SGIIC (artículo 119) se someten a autorización previa de acuerdo con el procedimiento establecido en relación con las condiciones de ejercicio y acceso a la actividad de las SGIIC en los artículos 41 a 43 LIIC y a la disolución, liquidación, transformación, fusión y escisión de las IIC en los artículos 35 a 47 RIIC.

  Asimismo, se señalan las comprobaciones y solicitudes de información a realizar por la CNMV en caso de transformación, fusión, escisión y segregación de una rama de actividad, así como las demás operaciones de modificación social en las que esté involucrada al menos una SGIIC o que conduzcan a la creación de una SGIIC.

- *Acuerdo entre el depositario y una sociedad de gestión autorizada en otro Estado miembro de la Unión Europea que gestione una IIC autorizada en España*

  En relación con el acuerdo entre el depositario y una sociedad de gestión autorizada en otro Estado miembro de la Unión Europea que gestione una IIC autorizada en España, se regula el contenido (artículo 131), el ámbito de aplicación (artículo 132) y la posibilidad de incluir algunos detalles en un acuerdo alternativo (artículo 133).

  Esta regulación transpone la normativa de la Unión Europea contenida en la Directiva UCITS IV y la Directiva 2010/43/UE (Directiva de Nivel II), transposición que fue solicitada por INVERCO.

- *Normas de conducta y conflictos de intereses*

Se introducen previsiones adicionales en los siguientes aspectos:

- Conflictos de intereses (artículo 138).
- Deber de actuación en interés de las IIC y de sus partícipes o accionistas (artículo 141).
- Requisito de diligencia en la comprobación de las inversiones (artículo 142).
- Obligaciones de información sobre la ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso (artículo 143).

En cuanto a la separación del Depositario (artículo 140), se aclara que las medidas para evitar el acceso a la información por el personal de otra entidad se establecen "para evitar conflictos de interés". (PROPUESTA DE INVERCO).

Por otro lado, en este mismo contexto de separación del Depositario, se sustituye la referencia a "reglamentos internos de conducta" por la de "procedimientos". En cuanto a la evaluación de los requisitos, se hace referencia a una unidad independiente de la Sociedad Gestora o de la Sociedad de Inversión encargada de tal verificación, en lugar de a una comisión independiente creada en el seno del consejo de administración o el órgano interno de la Sociedad Gestora o de la Sociedad de Inversión constituida para dicha verificación.

- *Regímenes transitorios*

La adaptación a la regulación del nuevo RIIC se somete a un régimen transitorio. No obstante, en vez del plazo general que propuso INVERCO, se ha introducido un plazo de adaptación aplicable a determinadas IIC y a ciertas cuestiones.

En este sentido, el nuevo RIIC establece regímenes transitorios en los siguientes aspectos:

- IIC cuya política de inversión se basa en un único Fondo de Inversión (Disposición transitoria primera).

  Las IIC cuya política de inversión se basa en un único Fondo de Inversión han de adaptarse a la regulación de las estructuras principal subordinado en el plazo de un año y, si tal adaptación no se produjera, se les revocará la autorización.

  Durante este tiempo hasta la adecuación o, en su caso, revocación, seguirá resultando de aplicación a estas IIC la excepción a la obligación de retención o ingreso a cuenta del Impuesto sobre Sociedades, según estaba establecida antes de su modificación por el nuevo RIIC.

- IIC de carácter no financiero y a las IIC de Inversión Libre e IIC de IIC de Inversión Libre (Disposición transitoria segunda) e IIC estructuradas (Disposición transitoria tercera).

  Se establece que, en tanto no se haya determinado por la CNMV el contenido y la forma de presentar el folleto y el documento con los datos fundamentales para el inversor:

  ✓ Las IIC no financieras y las IICIL e IICIICIL ajustarán el documento con los datos fundamentales para el inversor al folleto simplificado, según su regulación antes de la entrada en vigor del nuevo RIIC.

  ✓ Los escenarios de rentabilidad de las IIC estructuradas no serán exigibles.

- Cartera de inversiones de las IIC (Disposición transitoria cuarta).

  Se contempla que todas las IIC dispondrán hasta el 1 de julio de 2013 para adaptar su cartera de inversiones al nuevo RIIC.

- *Adaptación a las previsiones de la LIIC*

  - Se contemplan criterios adicionales para diferenciar las clases de participaciones y series de acciones de las IIC. Además de los criterios que la LIIC contempla (divisa de denominación, la política de distribución de resultados y comisiones), se especifica, entre los ejemplos de criterios para diferenciar las clases y series, el comercializador (artículo 4.1 y 80.3).

  - Se adecuan los plazos de autorización previa por la CNMV del proyecto de constitución de IIC y de silencio administrativo positivo a los previstos en la LIIC. Al igual que en la LIIC, se establecen en dos meses para los Fondos de Inversión y para las Sociedades de Inversión que hayan designado una Sociedad Gestora, y en tres meses para las Sociedades de Inversión que no la hayan designado. Si transcurren cinco meses sin que se dicte resolución expresa, podrá entenderse estimada la solicitud por silencio administrativo (letra a del artículo 8.1).

  - En relación con los Fondos de Inversión, se adaptan a la LIIC los supuestos de modificaciones sujetas a comunicación previa y derecho de separación (añadiendo el cambio de control de la sociedad gestora o del depositario, modificaciones en la periodicidad del cálculo del valor liquidativo y la transformación en una IIC por compartimentos o en compartimentos de otras IIC); se adaptan los documentos cuya modificación se somete a comunicación previa y derecho de separación (incluyendo no sólo el reglamento de gestión y el folleto sino también el documento con los datos fundamentales para el inversor); y, por último, se adapta la regulación de las modificaciones por sustitución del depositario a consecuencia de operaciones societarias sobrevenidas o sujetas a la verificación de otros organismos (artículo 14.2 y artículo 129.2).

  - Se limita a los Fondos de Inversión la previa verificación por la CNMV de los elementos esenciales del folleto para su entrada en vigor (artículo 24).

  - En caso de comercialización de IIC a través de cuentas ómnibus, se traslada al comercializador la obligación de emitir los certificados de participación en los Fondos y se contempla el deber de la Sociedad Gestora de emitir un certificado de las participaciones canalizadas a través de cada entidad comercializadora (artículo 115.1.e)).

  - Se actualiza la referencia al artículo 54.5 sexies LIIC en cuanto a la comunicación por la CNMV de la adopción de medidas respecto de las SGIIC autorizadas en España que actúen en Estados Miembros de la UE (artículo 121.1).

- *Actualización de referencias*

  Se modifica el RIIC para actualizar las siguientes menciones:

  - Sustitución de las referencias a IIC cuya política de inversión se basa en la inversión en ese único fondo de inversión por la de IIC principal y subordinada y, por consiguiente, al artículo 45 por los artículos 54 y siguientes (artículo 3.3, artículo 14.2, artículo 51.2 y 5).

  - Sustitución de las menciones al articulado de la Ley de Sociedades Anónimas por el de la Ley de Sociedades de Capital (artículo 11.1, artículo 15.2, artículo 16.1, artículo 32.1 y 3, artículo 80.4, artículo 92.3 y artículo 106.4).

  - Sustitución de las referencias a la Directiva 85/611/CEE por la de la Directiva 2009/65/CE (artículo 20, articulo 48.1 c), d) y j), artículo 124.3 y artículo 125).

- Sustitución de la referencia al folleto completo por la de folleto y/o la de folleto simplificado por la de documento con los datos fundamentales para el inversor (artículo 22, artículo 23, artículo 25, artículo 74.1 k), artículo 79.6 y artículo 82.1 b)).
- Sustitución de las menciones al articulado de la Ley de auditoría de cuentas derogada por la actualmente vigente (artículo 34.2).
- Sustitución de la normativa que regula el contenido del proyecto de fusión y, por tanto, la referencia al artículo 34.1 por el artículo 39.1 (artículo 47).
- Sustitución de las menciones a la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario derogada por la actualmente vigente (artículo 87.1).
- Sustitución de la referencia a entidades "comunitarias" por entidades de la Unión Europea (artículo 124.3 y artículo 125).

- *Habilitación para desarrollo normativo*

  Habilita directamente a la CNMV para el desarrollo de determinados aspectos del nuevo RIIC en la Disposición final única.

- *Derogación normativa*

  A través de la Disposición derogatoria única, se deroga el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre y cuantas otras disposiciones, de igual o inferior rango, se opongan al nuevo RIIC.

- *Vigencia de las normas de desarrollo*

  En todo cuanto no se oponga a la LIIC y al nuevo RIIC, se declara la vigencia de las normas dictadas en desarrollo, no sólo del Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las IIC, aprobado por el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, sino también del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

- *Incorporación de Derecho de la Unión Europea*

  En la Disposición final quinta, se enumeran las Directivas de la Unión Europea que se incorporan al español, a través del nuevo RIIC.

2. *MODIFICACIONES EN OTRAS NORMATIVAS:*

- *Impuesto sobre Sociedades*

  La Disposición final primera modifica la exención de la obligación de retener o ingresar a cuenta de las IIC cuya política de inversión se basa en un único Fondo de Inversión de carácter financiero, prevista la letra d) del artículo 59 del Reglamento del Impuestos sobre Sociedades:

  ✓ Por un lado, se aumenta el porcentaje mínimo de inversión del 80% al 85%.

  ✓ Por otro lado, se especifica que la, cuando esta política de inversión se refiera a un compartimento de la IIC, la excepción a la obligación de retener e ingresar a cuenta será aplicable respecto de las inversiones que integren la parte del patrimonio de la institución atribuida a dicho compartimento.

No obstante, para esta cuestión, existe el régimen transitorio de aplicación de la Disposición transitoria primera, que se mencionó anteriormente.

- *Régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión*

  La Disposición final segunda modifica, a su vez, la Disposición final segunda del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, relativa a las habilitaciones para dictar normas de desarrollo de dicho Real Decreto.››

8. Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, de protección del inversor en la comercialización de productos complejos

Con motivo de la publicación del Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de las entidades de crédito, en el que se incluían diversas medidas de protección del inversor en la comercialización de productos complejos para el cliente minorista, así como con relación a las actividades de gestión discrecional de carteras y asesoramiento sobre inversiones, la Asociación envió a los asociados una nota, cuyo contenido se reproduce parcialmente:

‹‹Por una parte, se introduce una previsión de carácter general que permite a la CNMV requerir que, en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un producto, se incluyan cuantas advertencias estime necesarias relativas al instrumento financiero y, en particular, aquellas que destaquen que se trata de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad. Igualmente, podrá requerir que estas advertencias se incluyan en los elementos publicitarios. No obstante, el artículo 67 del RD 217/2008 que desarrolla la LMV en este punto establece que, en el caso de participaciones o acciones de IIC, la información requerida por este artículo se entiende proporcionada de manera suficiente por el folleto simplificado regulado en el artículo 17 de la LIIC (recientemente sustituido por el documento de datos fundamentales para el inversor - DFI), por lo que esta nueva previsión de la LMV no debería suponer ningún cambio en las obligaciones de información de las IIC con respecto a la situación actual.

Por otra parte, en relación a la prestación de servicios financieros, se establece que:

- Cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversión o de gestión discrecional de carteras, además de recabar determinada información sobre los conocimientos y experiencia, la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente (el llamado “test de idoneidad”, ya establecido en la LMV), la entidad deberá proporcionarle, por escrito o mediante otro soporte duradero, una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor.

- Cuando se presten servicios distintos de los señalados en el párrafo anterior, además de solicitar cierta información del cliente relativa a sus conocimientos y experiencia sobre el producto o servicio en concreto (conocido como “test de conveniencia” y también establecido en la LMV), la entidad deberá entregar una copia al cliente del documento que recoja la evaluación realizada.

  Asimismo, en caso de que el servicio de inversión se preste en relación con un instrumento complejo, se exigirá que el documento contractual incluya, junto a la firma del cliente, una expresión manuscrita, en los términos que determine la CNMV, por la que el inversor manifieste que ha sido advertido de que el producto no le resulta conveniente o de que no ha

sido posible evaluarle en los términos de este artículo. Con esta previsión, se eleva a rango de Ley el criterio establecido por la CNMV en su "Guía de actuación para la evaluación de la conveniencia y la idoneidad", publicada en junio de 2010.

Por otra parte, en los términos que determine la CNMV, las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, un registro actualizado de clientes y productos no adecuados en el que reflejen, para cada cliente, los productos cuya conveniencia haya sido evaluada con resultado negativo.

Como sabes, actualmente la práctica totalidad de las IIC financieras españolas, excepto las IICIL e IICIICIL, tienen la consideración de instrumentos no complejos, por la aplicación conjunta del artículo 79 bis, apartado 8 de la LMV (que incluye a todas las IIC armonizadas a nivel europeo y aquellas otras que cumplan una serie de requisitos de liquidez, seguridad y transparencia), y de la "Guía de la CNMV sobre catalogación de instrumentos financieros como complejos o no complejos", publicada en octubre de 2010.

Sin embargo, existe una propuesta de Directiva que podría extender la consideración de complejos a otros instrumentos financieros, entre ellos 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, al menos las de renta variable, y las IIC con objetivo concreto de rentabilidad. Se trata de la propuesta de modificación de la Directiva de mercados de instrumentos financieros (más conocida como MiFID II) que, como te hemos informado en comunicaciones anteriores, fue presentada por la Comisión Europea en octubre de 2011. No obstante, por el momento no existe sintonía entre los textos del Parlamento Europeo y los del Consejo de la Unión Europea que, como sabes, son los dos órganos que deben aprobar la citada propuesta, lo que está dilatando su tramitación.››

9. Real Decreto 1558/2012, de 15 de noviembre, sobre obligaciones de información de bienes y derechos situados en el extranjero

El Real Decreto 1558/2012, de 15 de noviembre, ha establecido 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 envío del modelo 189. Sin embargo, esta modificación no ha sido 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.

Como 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 ha formulado una consulta a la Dirección General de Tributos, cuya respuesta en el momento de redactar esta Memoria no se ha recibido todavía.

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 de 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, previsto en la Orden Ministerial HAP/72/2013, de 30 de enero, estando prevista, asimismo, la puesta a disposición de los obligados tributarios de un programa de ayuda.

La Asociación solicitó la inclusión expresa en la Orden Ministerial de la obligación de suministro de información que, como se ha dicho anteriormente, ya se había solicitado en el Real Decreto y que éste no recogió.

Las entidades comercializadoras en España de IIC extranjeras y las SGIIC que operan en régimen de libre prestación de servicios ya están obligadas a suministrar dicha información a la Agencia Tributaria, mediante el envío del modelo 189, lo cual puede determinar una duplicidad en la información a enviar, y a recibir por la citada Agencia, así como una carga administrativa innecesaria a los más de 800.000 partícipes y accionistas existentes en España, de dichas IIC extranjeras.

La consulta presentada a la Dirección General de Tributos, previsiblemente resolverá esta cuestión en los términos planteados por la Asociación.

10. Modificaciones en las SOCIMI

La necesidad de fomentar el mercado de alquileres determinó que a mediados del año 2012 el Gobierno se planteara la conveniencia de modificar el régimen jurídico de las SOCIMI cuya regulación, tal y como estaba, había determinado que tuvieran poco éxito, igual que ocurrió con las IIC Inmobiliarias, que cuando se crearon su marco jurídico regulador no impulsó su creación.

La Asociación estuvo muy activa preparando comentarios y haciendo propuestas en relación a los diversos anteproyectos regulatorios que incluían no sólo a las SOCIMI, sino también cambios en el régimen jurídico de las IIC Inmobiliarias.

Dichas modificaciones del régimen jurídico de las SOCIMI se produce por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, que introduce las siguientes modificaciones en la Ley reguladora de las SOCIMI (Ley 11/2009, de 26 de octubre):

- *Artículo 2.1 c):* suprime la prohibición de realizar promociones inmobiliarias.
- *Artículo 3:* incluye en el coeficiente de inversión del 80% la posibilidad de invertir, no sólo en participaciones en el capital, sino también en el patrimonio de otras entidades.
- *Artículo 4*: permite que puedan negociarse en un sistema multilateral de negociación las acciones de las SOCIMI, ya que hasta ahora sólo podían negociarse en un mercado regulado. Dichos mercados regulados pueden ser de cualquier país o territorio con el que exista intercambio de información tributario. Las acciones deberán tener un carácter nominativo.
- *Artículo 6:* se modifica el régimen de distribución mínima del 50% de los beneficios obtenidos por la enajenación de inmuebles y se establece la obligación de reinversión de dichos beneficios no distribuidos. Además, se incluye un nuevo porcentaje del 80% de los beneficios obtenidos, el periodo en que deber ser distribuido el beneficio y normas sobre la distribución de beneficios con cargo a reservas.
- Se deroga el *artículo 7.*
- Se modifica el apartado *1 del artículo 8* en relación a la comunicación a la Administración Tributaria de la opción por el régimen tributario especial de las SOCIMI.
- *El artículo 9,* relativo a la tributación de la SOCIMI, se puede decir que es nuevo, por lo menos en cuanto a su redacción y al tipo impositivo que pasa a ser del cero por ciento, y se establece la tributación al 19% de los dividendos pagados a socios con un régimen de tributación inferior al 10%.
- *El artículo 10,* tributación de los socios, mantiene la diferenciación entre socios sujetos al Impuesto sobre Sociedades y socios sujetos al IRPF. A los primeros les suprime la deducción de la artículo 30.1 de las Ley del Impuesto sobre Sociedades, conforme la nueva tributación de la SOCIMI y, a los segundos, los dividendos percibidos pasan a tributar, antes estaban exentos, por la misma causa.

- El *artículo 11* sobre obligaciones de información sufre importantes modificaciones, como consecuencia de la adicción de la necesidad de informar sobre reservas, dividendos distribuidos y la procedencia de los mismos. Se incluyen, además, los supuestos de falta de información o información defectuosa que constituyen infracción y su sanción.
- Los *artículos 12 y 13,* relativos a la entrada y salida en el régimen fiscal especial de las SOCIMI y a la pérdida del mismo, también son objeto de "retoques" en su redacción y contenido.

11. Orden ECC/335/2012, de 22 de febrero, y Orden ECC/2150/2012, de 28 de septiembre, de inversión de provisiones matemáticas de entidades de seguros en IIC

La Orden ECC/335/2012, de 22 de febrero, modificó la Orden EMA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados, y entre ellos los relativos al cálculo de la provisión de los seguros de vida y al tratamiento en dicho cálculo de las inversiones en IIC. Como entre dichas modificaciones se recogían algunas propuestas de INVERCO, la Asociación preparó la siguiente nota que se remitió a los asociados:

«Cambios introducidos en la Orden ECC/335/2012, de 22 de febrero, por la que se modifica la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados.

1) Introducción:

El pasado 25 de febrero, ha sido publicada en el BOE la Orden ECC/335/2012, de 22 de febrero, por la que se modifica la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados.

En su fase de consulta, tal norma fue objeto de comentarios por parte de INVERCO, incorporándose gran parte de las propuestas realizadas, en particular:

- Se modifica la Orden para definir las IIC aptas por remisión a las categorías previstas en la Circular 1/2009 de la CNMV o, en el caso de IIC extranjeras, a las categorías equivalentes. Así, el artículo 2.2 de la Orden EHA/339/2007 se refiere, en su letra e), a la categoría de garantizados de renta fija y, en su letra f), a las categorías de monetario a corto plazo y monetario.
- Se elimina la asignación del coeficiente aplicable a la inversión en Fondos de Inversión en función del rating de la Gestora. No obstante, el segundo párrafo del artículo 2.3 y el primer párrafo del artículo 3.4.a) de la Orden EHA/339/2007 consideran la calificación crediticia media de los activos que componen el Fondo según la última información pública disponible.
- Se asigna una ponderación subsidiaria más elevada a la inversión en Fondos de Inversión Monetarios a corto plazo (92% en el segundo párrafo del artículo 2.3 de la Orden EHA/339/2007 y 90% en el primer párrafo del artículo 3.4.a) de la Orden EHA/339/2007).
- La inversión, tanto en IIC de carácter financiero que garanticen su reembolso diariamente como en Fondos de Inversión cotizados, queda excluida de la aplicación de los coeficientes establecidos para las participaciones de Fondos de Inversión en el primer párrafo del artículo 3.4.a) de la Orden EHA/339/2007.

En el Apartado 2, se detallan las modificaciones mencionadas, destacándose aquellas introducidas *a propuesta de INVERCO.*

2) *Modificaciones introducidas:*

- *Título*

  Orden ECC/335/2012, de 22 de febrero, por la que se modifica la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados.

- *Exposición de motivos*

  El artículo 16 del texto refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, regula las provisiones técnicas, remitiendo a desarrollo reglamentario la fijación de los métodos y procedimientos de cálculo de dichas provisiones, así como el importe por el que deben cubrirse. Los artículos 29 y siguientes del Reglamento de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por Real Decreto 2486/1998 de 20 de noviembre, desarrollan estos extremos. En particular, su artículo 33 regula el tipo de interés aplicable para el cálculo de la provisión de seguros de vida y en su apartado 2 habilita al Ministro de Economía y Hacienda, actualmente al Ministro de Economía y Competitividad, a establecer los márgenes y requisitos que deben cumplirse para poder determinar la provisión de seguros de vida por aplicación de un tipo de interés determinado en función de la tasa interna de rentabilidad de las inversiones asignadas a determinadas operaciones de seguro. Este precepto del Reglamento fue desarrollado inicialmente por la Orden de 23 de diciembre de 1.998 y posteriormente por la Orden EHA/339/2007 de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados, que derogó la práctica totalidad de los preceptos de la Orden de 1998, y entre ellos los relativos a la inmunización financiera. Dichos preceptos quedaron integrados en el contenido de la nueva Orden del 2007, que ahora se modifica.

  En línea con las recomendaciones realizadas a los reguladores nacionales por diversos organismos internacionales liderados por el Consejo de Estabilidad Financiera y el G-20, la mayoría de los países vienen adoptando modificaciones técnicas para reducir la prociclicidad e incentivar una gestión independiente y activa de los riesgos.

  Las modificaciones introducidas por esta orden tienen por objeto incorporar dichas recomendaciones internacionales a la regulación prudencial sobre inmunización financiera de operaciones de seguro, al tiempo que se adaptan los coeficientes reductores por riesgo de crédito en operaciones de seguro inmunizadas, a la situación de los mercados de deuda pública.

  La disposición final segunda del texto refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, habilita al Ministro de Economía y Hacienda, actualmente al Ministro de Economía y Competitividad, a desarrollar su reglamento en cuanto sea necesario y así se prevea en él. La disposición final segunda del Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, habilita al Ministro de Economía y Hacienda, actualmente al Ministro de Economía y Competitividad, para realizar el desarrollo normativo de las disposiciones contenidas en el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, en cuanto sea necesario para la mejor ejecución y desarrollo del mismo.

  En su virtud, de acuerdo con el Consejo de Estado, dispongo:

- *Nuevo Apartado Uno (PROPUESTA DE INVERCO).*

  Uno. Se modifica la letra e) del artículo 2.2 de la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados, que queda redactado como sigue:

  "e) Las participaciones en fondos de inversión que pertenezcan a la categoría de garantizados de renta fija, según se definen en el anexo de la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional de Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora, o equivalentes, y siempre que el reglamento de gestión del fondo prevea el cálculo del valor liquidativo y el reembolso de las participaciones en un plazo no superior a tres días."

- *Nuevo Apartado Dos (PROPUESTA DE INVERCO).*

  Dos. Se modifica la letra f) del artículo 2.2 de la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados, que queda redactado como sigue:

  "f) Tesorería. Se equipararán a tesorería las participaciones en fondos de inversión que pertenezcan a las categorías de monetario a corto plazo o monetario, según se definen en el Anexo de la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional de Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora, o equivalentes."

- *Nuevo Apartado Tres.*

  Tres. Se modifica el penúltimo párrafo del artículo 2.2 de la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados, que queda redactado como sigue:

  "Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 2.3, los activos asignados deberán contar con una calificación crediticia correspondiente a alguno de los tres primeros grupos previstos en el artículo 17. No resultará aplicable la exigencia a la tesorería ni a las participaciones en fondos de inversión."

- *Apartado Cuatro (PROPUESTA DE INVERCO).*

  Cuatro. Se modifica el segundo párrafo del artículo 2.3 de la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados, que queda redactado como sigue:

  "Con carácter general los porcentajes a que se refiere el párrafo anterior serán del 95, 92 y 89 por 100, según los títulos pertenezcan a los Grupos 1 a 3 de entre los enumerados en el artículo 17. En el caso de las participaciones en fondos de inversión, incluidas las equiparables a la tesorería, se aplicará el porcentaje correspondiente a la calificación crediticia media de los activos que componen el fondo según la última información pública disponible o, en su defecto, el 89 por 100 salvo en el caso de participaciones en fondos de inversión monetarios a corto plazo que se aplicará el 92 por 100. Tratándose de los instrumentos de deuda pública previstos en el artículo 50.4 del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre que hubieran reunido la calificación crediticia perteneciente a los Grupos 1 a 3 en el momento de la adquisición y ésta haya descendido con posterioridad, resultarán aplicables unos porcentajes del 80 y 63 por 100, según que los títulos pertenezcan a los Grupos 4 y 5 respectivamente. En el caso

de activos financieros estructurados no negociables se aplicarán los porcentajes que correspondan a la calificación crediticia de la estructura o, en su defecto, la calificación crediticia media que corresponda a los colaterales y a la contraparte de la permuta de flujos. La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones establecerá por resolución la sistemática y modo de aproximar la calificación crediticia media."

- *Apartado Cinco (PROPUESTA DE INVERCO).*

  Cinco. Se modifica el primer párrafo del artículo 3.4.a) de la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados, que queda redactado como sigue:

  "a) Se determinará el valor actual de los activos actualizando sus flujos al tipo de interés que resulte de multiplicar su tasa interna de rentabilidad deducida de su precio de adquisición, por los siguientes porcentajes: 93, 90 y 87 por 100, según los valores pertenezcan a los Grupos 1 a 3 de entre los enumerados en el artículo 17. En el caso de las participaciones en fondos de inversión, incluidas las equiparables a la tesorería, distintas de las contempladas en el apartado 6, se aplicará el porcentaje correspondiente a la calificación crediticia media de los activos que componen el fondo según la última información pública disponible o, en su defecto, el 87 por 100 salvo en el caso de participaciones en fondos de inversión monetarios a corto plazo que se aplicará el 90 por 100. Tratándose de los instrumentos de deuda pública previstos en el artículo 50.4 del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre que hubieran reunido la calificación crediticia perteneciente a los Grupos 1 a 3 en el momento de la adquisición y ésta haya descendido con posterioridad, resultarán aplicables unos porcentajes del 78 y 61 por 100, según que los títulos pertenezcan a los Grupos 4 y 5 respectivamente. En el caso de activos financieros estructurados no negociables se aplicarán los porcentajes que correspondan a la calificación crediticia de la estructura o, en su defecto, la calificación crediticia media que corresponda a los colaterales y a las permutas de flujos ciertos o predeterminados realizadas con entidades financieras. La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones establecerá por resolución la sistemática y modo de aproximar la calificación crediticia media.

- *Apartado Seis.*

  Seis. Se modifica el artículo 17 de la de la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados, que queda redactado como sigue:

  "Artículo 17. Calificaciones aplicables para la determinación del tipo de interés máximo de la provisión matemática.

  A efectos de lo dispuesto en los artículos 2 y 3, en relación a los porcentajes aplicables en la determinación del tipo de interés máximo de la provisión matemática, se establece la siguiente clasificación:

  Grupo 1: AAA y AA.
  Grupo 2: A.
  Grupo 3: BBB.
  Grupo 4: BB.
  Grupo 5: B.
  Grupo 6: Inferior o sin calificación.

La existencia de subdivisiones realizadas por las diferentes agencias de calificación no afectará a la asignación anterior.

En caso de que el emisor o la emisión tuvieran dos o más calificaciones pertenecientes a los Grupos mínimos exigibles, el porcentaje aplicable será la media aritmética de los correspondientes a cada una de las calificaciones."››

La bajada de las calificaciones crediticias de la Deuda Pública y de las empresas determinó que por el Ministerio de Economía y Competitividad se publicará la Orden ECC/2150/2012, de 28 de septiembre, por la que se modificaban diversos artículos, relativos a calificación crediticia de las inversiones que pueden realizar las compañías de seguros, de la Orden EMA/339/2007, de 16 de febrero.

Como entre dichas inversiones estaban incluidas las IIC, la Asociación, durante la elaboración del proyecto de Orden realizó diversas sugerencias, recogidas en su mayor parte por la Orden publicada, de tal manera que, en los artículos modificados y con relación a las IIC, se establece.

Además, se suprimió toda referencia que la Gestora del Fondo de Inversión debería tener una calificación crediticia.

- Artículo 2.2, penúltimo párrafo: a las inversiones en Fondos de Inversión la exigencia de una calificación crediticia.
- Artículo 2.3, segundo párrafo: a las participaciones en Fondos de Inversión, incluidas las equiparables a la tesorería, se aplicará el porcentaje correspondiente a la calificación crediticia media de los activos que componen el Fondo según la última información pública disponible o, en su defecto, el 89 por ciento salvo en el caso de participaciones en Fondos de Inversión monetarios a corto plazo, que se aplicará el 92 por ciento.
- Artículo 3.4.a) primer párrafo: a las participaciones en Fondos de Inversión, incluidas las equiparables a la tesorería, distintas de las que se contemplan en su apartado 6, se aplicará el porcentaje correspondiente a la calificación crediticia media de los activos que componen el Fondo según la última información pública disponible o, en su defecto, el 87 por ciento salvo en el caso de participaciones en Fondos de Inversión monetarios a corto plazo que se aplicará el 90 por ciento.

Además, se suprimió toda referencia que la Gestora del Fondo de Inversión debería tener una calificación crediticia.

12. Orden ECC/2682/2012, de 5 de diciembre, que modifica la Orden Ministerial de Fondtesoros

La bajada de las calificaciones crediticias de la Deuda Pública española hizo necesaria la modificación de la normativa específica, recogida en la Orden EMA/2688/2006, de 28 de julio, de los Fondos especializados en inversión en Deuda Pública española, modificación que se realizó a través de la Orden ECC/2682/2012, de 5 de diciembre, que modifica parcialmente la citada Orden de 2006.

Dicha modificación se realiza a través, fundamentalmente, de la modificación del clausulado de los diversos contratos-tipo, en los que se introducen las siguientes novedades:

1) Se deberá adaptar el contenido de los documentos informativos de los Fondtesoros a la LIIC modificada por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, introduciendo el "documento con los datos

fundamentales para el inversor" (DFI), en el que debe constar expresamente, como mínimo, los criterios de inversión y el sistema de retribución a los partícipes del Fondtesoro.

2) Se mantiene en el 70% el porcentaje mínimo de exposición en Deuda Pública, si bien se permite incluir los siguientes activos en el cómputo de dicho porcentaje, con un límite máximo conjunto del 30% (antes del 20%):

   - Bonos emitidos por los Fondos de Titulización de Activos para Pequeñas y Medianas Empresas "FTPymes" con aval del Estado.
   - Fondos de Titulización de Activos para Viviendas de Protección Oficial "FTVPO" con aval del ICO.
   - Emisiones del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) *(Nuevo).*
   - Emisiones del Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE) *(Nuevo).*
   - Deuda emitida directamente por el Instituto de crédito oficial (ICO) *(Nuevo) (PROPUESTA DE INVERCO).*
   - Créditos del Fondo para Financiar Pagos a Proveedores (FFPP), cuando se conviertan en bonos (*Nuevo).*

3) Se sustituye la obligación de que la inversión en otros valores de renta fija distintos de la Deuda deba contar con una calificación crediticia equivalente o superior a A+ ó A1; sustituyéndose por la obligación de contar como mínimo con una calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.

4) Serán aptas las inversiones que en el momento de adquisición, dispusieran del nivel de calificación legalmente establecido, aunque lo hayan perdido en un momento posterior, siempre que la Entidad Gestora determine un nivel de solvencia adecuado tras realizar un análisis del riesgo de crédito del activo (*PROPUESTA DE INVERCO).*

5) Las modificaciones que deban producirse en el folleto y en los documentos fundamentales para el inversor del Fondo de Inversión como consecuencia de lo establecido en esta Orden, así como la inclusión de esa información por primera vez, no se considerarán cambios en la política de inversión a los afectos del art 14.2 del RIIC (no dan derecho de separación).

6) Todos los convenios de colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deuda del Estado, deberán adaptarse a las nuevas previsiones establecidas en el plazo de seis meses a contar desde el 16 de diciembre de 2012. De lo contrario, se resolverán dichos convenios mediante denuncia escrita con efecto inmediato. Posteriormente, las Sociedades Gestoras deberán adaptar los folletos y los documentos fundamentales para el inversor de los Fondtesoros en los tres meses siguientes a la firma del convenio, incluyendo esta adaptación a los efectos de comunicación a los partícipes, en el siguiente informe periódico del Fondo de Inversión *(PROPUESTA DE INVERCO).*

13. Circular 1/2012, de la CNMV, de 26 de julio, que modifica las Circulares 6/2010, 4/2008 y 3/2006

La publicación el 28 de marzo de 2012 por ESMA de unas Directrices sobre medición de riesgos y estimación de la exposición global de ciertos tipos de IIC estructuradas, unida a la situación de los mercados con la pérdida, importante y continuada, de la calidad crediticia de la deuda soberana tanto de los Estados soberanos como de las entidades privadas, especialmente las financieras,

hacían necesaria la modificación de diversas Circulares de la CNMV relacionadas con las inversiones de las IIC, especialmente en derivados.

Por ello la CNMV empezó a preparar un proyecto de Circular modificativa de otras vigentes, en cuyo proceso de elaboración tuvo una actividad muy importante la Asociación a través de la preparación de notas con propuestas o de conversaciones y reuniones. La aprobación del nuevo Reglamento de IIC (ver otro Apartado de esta Memoria), que introdujo modificaciones en el articulado sobre las inversiones de las IIC, posibilitó la aprobación y publicación de dicha Circular modificativa, Circular 1/2012, de 26 de julio, en la que se modificaban diversos preceptos de las Circulares 6/2010 sobre derivados, 4/2008 sobre informes periódicos y 3/2006 folletos explicativos.

Con motivo de ello, la Asociación envió a los asociados una nota, que dada su extensión, se reproduce a continuación sólo los comentarios referidos a la exposición de motivos:

‹‹Modificaciones introducidas por la Circular 1/2012, de 26 de julio, de la CNMV, en las Circulares 6/2010, sobre derivados, 4/2008 sobre informes periódicos y 3/2006, sobre folletos explicativos de las IIC.

- *Exposición de motivos*

  El 21 de diciembre de 2010 fue aprobada la Circular 6/2010 de la CNMV que regula la operativa en instrumentos financieros derivados de las IIC cuyo contenido no sólo incorpora desarrollos ya existentes en la derogada Circular 3/1998 de la CNMV sino que también se encuentra en línea con los aprobados hasta ese momento a nivel europeo, en concreto, la Directiva 2010/43/EU sobre requisitos organizacionales, conflictos de interés, normas de conducta, gestión de riesgos y contenido del acuerdo gestora depositario así como un nivel 3 sobre medidas de riesgo y cálculo de la exposición global y riesgo de contraparte para las UCITS ("Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS-CESR/10-788:") de especial relevancia por cuanto desarrolla las metodologías válidas para la medición del límite a la exposición global por la operativa con instrumentos derivados de las UCITS, en concreto: La metodología estándar del compromiso (o "commitment approach", VaR Relativo o VaR Absoluto).

  En el preámbulo de dichas Guidelines se ponía de manifiesto que la industria demandaba poder aplicar metodologías de exposición global adicionales para las UCITS estructuradas (o "Structured UCITS") que es un tipo de institución que en la normativa española se englobaría dentro de la categoría de IIC con objetivo concreto de rentabilidad. La problemática se concentra primordialmente en el lanzamiento de determinadas estructuras que incorporan opciones exóticas (sobre todo que incorporen "barreras" u opciones "digitales") que imposibilitarían su lanzamiento si fueran aplicados los métodos de cómputo existente bajo la metodología del compromiso (que se basan en la utilización de la delta para la conversión de la exposición del derivado en su equivalente de contado).

  En el momento de la aprobación de la Circular 6/2010 de la CNMV no había sido emitido ningún desarrollo a nivel europeo, hasta que el pasado 28 de marzo de 2012 fueron publicadas por ESMA las Directrices sobre medición de riesgos y estimación de la exposición global de ciertos tipos de OICVM estructuradas" en las que se definen criterios adicionales para la aplicación de la metodología del compromiso a las citadas instituciones.

  Por tanto la presente Circular tiene como primer objetivo incorporar estos desarrollos a la normativa.

  En segundo lugar, se introducen otras modificaciones en la Circular 6/2010 que tienen por objeto adecuar y actualizar el marco normativo a las nuevas exigencias y circunstancias de los mercados así como a la naturaleza de determinadas IIC.

Así, se introducen modificaciones en el análisis de solvencia de las contrapartes establecido en la norma 20 de la Circular 6/2010, con el objetivo de incorporar las recomendaciones e iniciativas que a nivel europeo han surgido en relación a la "sobre dependencia" de las calificaciones crediticias así como para buscar una mayor alineación con el contenido de la Directiva UCITS. Dicha modificación se realiza al amparo de lo previsto en la nueva redacción del artículo 48.1.g. 2º, del Reglamento que desarrolla la Ley 35/2003 de IIC, en el que se establece que las contrapartidas, para ser aptas, se deberán adecuar a lo establecido por la CNMV.

En concreto, serán válidas las contrapartes que presenten una solvencia suficiente a juicio de la gestora para atender el cumplimiento de sus obligaciones. A estos efectos, la Gestora deberá realizar un análisis del riesgo de crédito de la contraparte, utilizando metodologías apropiadas y considerando diferentes indicadores o parámetros de uso habitual en el mercado.

Adicionalmente, se incluye la excepción de estos requisitos de solvencia a aquellas contrapartidas que liquiden las operaciones a través de la interposición directa de una cámara de contrapartida central, por cuanto para estas operaciones la normativa exime del cómputo de su riesgo de contraparte.

Por otra parte, este nuevo enfoque en el análisis de solvencia repercute en la redacción de ciertos preceptos de la Circular 6/2010 en los que se hace referencia a la exigencia de una determinada calificación crediticia, en concreto se modifican determinados apartados de las normas 4ª y 22ª de dicha Circular.

En tercer lugar, se introducen modificaciones tanto en la norma 22ª como en la norma 1ª con el objetivo de dar cumplimiento a los requisitos para la elegibilidad, cómputo y reinversión de garantías o colaterales recibidos en la operativa de las IIC (tanto de instrumentos derivados como adquisiciones temporales, simultáneas, préstamo de valores, etc…) exigidas a nivel europeo con la aprobación de las *"Guidelines on ETF and other UCITS issues".*

En cuarto lugar, se modifica la norma 25 apartado 4 de la Circular 6/2010 con el fin de explicitar supuestos de mantenimiento de determinados incumplimientos sobrevenidos en fondos con objetivo concreto de rentabilidad, cuando su resolución perjudique la consecución del citado objetivo, precisando actuaciones en estos supuestos para la protección al inversor.

En quinto lugar se modifica la redacción de la norma 26.5 de la Circular 6/2010, que exige (al igual que hacía la ya derogada Circular 3/1998) que las entidades garantes de las IIC con un objetivo concreto de rentabilidad garantizado a la IIC por un tercero (conocidos comúnmente como Fondos de "garantía interna") deben cumplir con el mismo requisito de solvencia que la normativa exige a las contrapartes de operaciones en instrumentos derivados.

La exigencia de este requisito de calificación crediticia se encuentra íntimamente vinculada al hecho de que los Fondos de garantía interna están exceptuados del cumplimiento de gran parte de los límites de la normativa vigente. En concreto: límite de exposición global en derivados y límite de diversificación en subyacentes de instrumentos derivados (puntos 3 y 4 del artículo 52 del RIIC), así como a los límites de contraparte por la operativa con instrumentos derivados.

Sin embargo, la normativa exige el requisito de calificación crediticia a todos los garantes de fondos de garantía interna provocando situaciones de arbitraje legal con aquellas IIC en la que la garantía se presta a los partícipes (conocidos comúnmente como "fondos de garantía externa") y para las que la normativa no exige requisito de solvencia a las entidades garantes.

Por todo ello, se modifica la citada norma con el objetivo de precisar que el requisito de calificación crediticia mínima (en concreto, no inferior a la que tenga el Reino de España en cada momento) sólo se exigirá a los garantes de fondos de garantía interna que vayan a superar los límites que establece la normativa en relación a la operativa con derivados. Con carácter adicional a dicho requisito, también se exige que los citados garantes presenten una solvencia suficiente a juicio de la gestora, para atender el cumplimiento de sus obligaciones.

Esta propuesta permitirá que un número significativo de entidades no se vean obligadas, como único recurso, al otorgamiento de una garantía externa, que frente a la interna presenta un tratamiento fiscal más desfavorable, no resulta aplicable a todos los inversores y supone también para las Entidades Gestoras soportar costes administrativos y operativos más elevados (al tener que incurrir, en su caso, en pagos individuales a cada uno de los partícipes del Fondo frente a un solo pago al Fondo en los de garantía interna al vencimiento de la garantía).

En sexto lugar, se ha aclarado en la Norma 13ª de la Circular 6/2010, sobre determinación del compromiso en otras IIC, que dicha norma no aplica a las IIC de IIC de Inversión Libre reguladas en el artículo 74 del Reglamento de IIC en lo que se refiere a sus inversiones en IIC de Inversión Libre o IIC extranjeras similares, pues de lo contrario se estaría restringiendo el universo de inversión de estas IIC.

En séptimo lugar, con el objetivo de fomentar la tramitación electrónica de documentos ante la CNMV, así como facilitar la puesta a disposición del público de la información, se propone la modificación de la Circular 4/2008 sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de las IIC y del estado de posición, con el fin de que el informe anual de las IIC y SGIIC, que comprende las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría, sea presentado a la CNMV a través del servicio CIFRADOC/CNMV, en el Registro Electrónico de la CNMV como documento electrónico normalizado, de acuerdo con lo establecido en la Resolución del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 16 de noviembre de 2011, por la que se crea y regula el Registro Electrónico de la CNMV, en vez de mediante la presentación física de los documentos en el registro de la CNMV, como sucede en la actualidad.

Adicionalmente, se incluye una Disposición adicional 1ª que exige a las ESI y sus grupos consolidables, la remisión a la CNMV de la información financiera a la que estén obligadas y de los informes de control interno y de autoevaluación de capital, mediante el servicio electrónico CIFRADOC con el objetivo de fomentar la tramitación electrónica de los informes financieros ante la CNMV, así como, en su caso, facilitar la puesta a disposición del público de la información.

En octavo y último lugar, se modifica la letra e) del apartado 2 de la norma cuarta de la Circular 3/2006, sobre folletos explicativos de las Instituciones de Inversión Colectiva, precisando que no se considerarán elementos esenciales del folleto las modificaciones en la calidad crediticia de los activos de renta fija siempre que, como mínimo, se mantenga la calificación del Reino de España y no se desvirtúe la finalidad del fondo. Con ello se pretende facilitar a los gestores la capacidad de adaptarse rápidamente a las condiciones de mercado ante cambios en las calificaciones crediticias sin menoscabo de la transparencia con los inversores, dado que ello exige la publicación previa de un hecho relevante en tal sentido. Por otra parte, se modifica el apartado 2 de la norma sexta a los efectos de precisar que las modificaciones que otorgan derecho de separación son las de carácter esencial.››

14. Proyecto de Circular de la CNMV sobre evaluación de conveniencia e idoneidad a los clientes

La CNMV ha difundido un Proyecto de Circular sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información relacionadas con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los clientes a los que se prestan servicios de inversión.

Este proyecto tiene por objeto el desarrollo de las modificaciones introducidas por el Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, 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, estableciendo:

- La forma de acreditar el cumplimiento de la obligación de información de las recomendaciones y de la evaluación realizada (mediante la conservación por parte de la entidad de una copia firmada por el cliente).
- Definiendo la redacción de las advertencias que en cada caso deberá firmar el inversor, así como el texto específico que él mismo deberá escribir, junto a la rúbrica, en los casos en el que el cliente no haya facilitado la información necesaria, así como cuando la operación no resulte recomendada o conveniente. Asimismo, se especifica la forma de cumplimiento de estas exigencias en caso de prestación de servicios por vía electrónica o telefónica.

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.

La Circular prevé su entrada en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE, a excepción de dos cuestiones:

- La llevanza del registro actualizado de clientes y productos no adecuados por parte de las entidades sujetas, que resultará de aplicación a partir del 1 de abril de 2013.
- La utilización literal de las expresiones manuscritas señaladas en la Circular, que serán exigibles a partir del 1 de febrero de 2013.

En el momento de redactarse esta Memoria el citado Proyecto de Circular aún no se ha publicado en el BOE, si bien sí ha pasado el trámite de audiencia pública.

15. Circular 1/2013 de la CNMV, de 30 de enero, sobre comunicaciones relativas a Gestoras de IIC y ESIS

En el mes de diciembre de 2012 la CNMV sometió a información pública un proyecto de Circular sobre comunicación de informaciones relativas a Empresas de Servicios de Inversión (ESIS) y SGIIC, cuya finalidad es regular el régimen de comunicación a la CNMV de las modificaciones de las condiciones de autorización de las SGIIC relativas 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 siguientes a la aceptación del cargo.
- Comunicación de la estructura accionarial:

- *Adquisiciones:* se deberá comunicar la adquisición efectuada en el plazo de siete días, desde la fecha de la operación, indicando la cuantía de la participación o porcentaje de derechos y la fecha de la misma, siempre que se haya adquirido una participación o porcentaje de derechos de voto sobre la SGIIC que resulte igual o superior a 5%, así como para los umbrales establecidos en el artículo 45 de la LIIC.

- *Transmisiones:* se deberán comunicar en el plazo de siete días 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 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 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 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 de antelación a la fecha en que sea efectiva la delegación, indicando el delegatario, así como el detalle de las funciones y actividades delegadas. En el caso en el que se delegue la actividad de análisis y selección de IIC de IICIL o de la administración IICIL y/o IIC de IICIL, se deberá incluir en la comunicación la declaración expresa de suficiencia de medios firmada por delegante y delegatario.

  - Rescisión de la delegación: se deberá comunicar en el plazo de siete días desde la fecha en que se produzca.

Durante el período de audiencia pública se recogieron algunas de las propuestas presentadas por INVERCO, en concreto:

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.

Las comunicaciones previstas en el proyecto de Circular podrán realizarse en los modelos que, en cada momento, la CNMV tenga establecidos al efecto en su página web, y con los requisitos técnicos que ésta determine.

La Circular entrará en vigor, según el proyecto, a los veinte días de su publicación en el BOE.

16. Plan de actividades 2012 de la CNMV

A principios de febrero de 2012, la CNMV presentó su *"Plan de Actividades de la CNMV de 2012".*

En lo que afecta a IIC, plantea las siguientes actuaciones:

- *Desarrollos normativos (pág. 19):*
  - Modificación de la Circular 3/2006, sobre folletos explicativos de las IIC (cuarto trimestre de 2012).
  - Circular sobre comunicaciones de datos de registro de las ESI, SGIIC y ECR a la CNMV (cuarto trimestre de 2012).
- *Actividades de supervisión (pág. 20):*
  - En el segundo trimestre de 2012, se llevará a cabo una revisión horizontal de la remuneración de los depósitos en cartera de las IIC para verificar que estos han sido contratados a tipos de mercado.
  - En el tercer trimestre de 2012, se revisará el cumplimiento de las políticas de inversión tras la publicación de la Circular 3/2011 que modifica la base de cálculo, que pasa a ser la exposición total de la IIC en lugar del patrimonio, y la definición de Fondos monetarios, para adaptarlos a las recomendaciones europeas.
  - En el cuarto trimestre de 2012, se realizará una revisión horizontal de los procedimientos relativos al control de las operaciones vinculadas de las Gestoras.
  - En el cuarto trimestre de 2012, se analizará la operativa de compraventa de valores de los Fondos de Inversión, incluyendo las políticas de selección de los intermediarios.
- *Fomento de la transparencia y la comunicación (págs. 24 y 26):*
  - En el primer trimestre de 2012, se publicarán los criterios sobre el cálculo de la exposición global y riesgo de contraparte de las UCITS, que dan cumplimiento a las recomendaciones que ESMA tiene previsto publicar.
  - En el cuarto trimestre de 2012, se publicarán los criterios en relación con los ETF, UCITS estructuradas y gestión de la liquidez en las IIC, siempre y cuando ESMA publique las recomendaciones previstas.
- *Estadísticas (pág. 26):*
  - En el segundo trimestre de 2012, se actualizará un buscador de Fondos de Inversión a través del Portal del Inversor.
  - A lo largo de 2012, se realizará una homogeneización de las estadísticas de la CNMV sobre IIC, con el objetivo de permitir su visualización de forma homogénea en la página de la CNMV.

17. Criterio de la CNMV, de 15 de marzo de 2012, para reclasificación automática de partícipes en clases y Fondos clónicos

En junio de 2009, la Asociación remitió a todos los asociados una comunicación de la CNMV sobre Fondos clónicos (aquellos Fondos de una misma Gestora, o clases de participaciones de un mismo Fondo, con la misma política de inversión pero con distintas comisiones). En ella, se establecían los criterios a seguir en el momento de la comercialización o prestación de servicios de gestión discrecional de carteras o asesoramiento que tuvieran por objeto Fondos clónicos.

En marzo de 2012, y ante las dudas suscitadas en relación con su aplicación, la CNMV remitió a la Asociación un borrador de criterio, al que INVERCO propuso varias modificaciones, y que se han recogido en el texto definitivo. El texto establece el procedimiento a seguir para la reclasificación automática de partícipes entre clases y Fondos clónicos, en función de cómo evolucione su volumen de inversión. Este criterio está disponible en la página web de la CNMV (**www.cnmv.es**).

La comunicación recoge los distintos supuestos de posible reclasificación, las consideraciones a tener en cuenta a la hora de implementar un mecanismo de reclasificación y las distintas opciones para dicha reclasificación.

De acuerdo con ella, el establecimiento de estos procedimientos de reclasificación por las Gestoras es voluntario, ahora bien, en caso de establecerse, se admiten dos opciones de reclasificación. La primera consiste en reclasificar a los partícipes sólo hacia clases más baratas, y la segunda opera en ambos sentidos, tanto hacia clases más baratas como hacia clases más caras. Lo que en ningún caso se admite es que estos procedimientos, en caso de establecerse, se limiten a reclasificar a los partícipes únicamente hacia clases más caras.

Por otra parte, como estas reclasificaciones en la mayoría de los casos se articulan a través de traspasos, y éstos sólo son de aplicación a los inversores sujetos al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (es decir, personas físicas residentes en España), la CNMV admite, recogiendo la propuesta de INVERCO, que las Gestoras que opten por establecer estos procedimientos de reclasificación excluyan automáticamente de su aplicación, si así lo consideran apropiado, a los inversores que no se benefician del citado mecanismo de los traspasos (es decir, las personas jurídicas y los no residentes).

El texto de dicha comunicación de 15 de marzo de 2012 es:

> ***«Comunicación sobre la posibilidad de articular procedimientos de reclasificación automatizada de partícipes de Fondos de Inversión entre clases de participaciones u otros supuestos equivalentes.***
>
> La posibilidad de que existan dentro de un mismo fondo distintas clases de participación, ha hecho que algunas gestoras planteen dudas operativas sobre cómo se articularía en la práctica la reclasificación automática entre clases de un mismo fondo. Dicho análisis es extensivo también a los fondos clónicos, sustituyendo la referencia a "clase" por la referencia a "fondo clónico". Cabe recordar que un caso particular de los fondos clónicos lo constituyen los fondos subordinados de un mismo fondo principal a los que, en consecuencia, también resulta de aplicación el contenido de este escrito.
>
> La manera más adecuada de articular un mecanismo de reclasificación es mediante el establecimiento de una inversión mínima a mantener para cada una de las diferentes clases del Fondo. Dicho mecanismo, no obstante, ofrece distintas alternativas entre las que la Sociedad Gestora podrá elegir.

Esta comunicación recoge, en primer lugar, los distintos supuestos de posible reclasificación, a continuación consideraciones a tener en cuenta a la hora de implementar un mecanismo de reclasificación de partícipes y, finalmente, diferentes opciones para la reclasificación.

i) Supuestos de reclasificación de participaciones

La reclasificación puede resultar beneficiosa para el inversor (cuando accede a una clase con unas menores comisiones), o por el contrario, resultarle gravosa (cuando se le reubica en una clase con mayores comisiones). Asimismo, en el caso de inversores personas jurídicas e inversores no residentes tiene implicaciones fiscales. Tales circunstancias deben tenerse en cuenta en la articulación del procedimiento.

Las entidades podrán establecer voluntariamente sistemas de reclasificación automatizada de clases de participaciones, a cuyos efectos podrán optar por cualquiera de las siguientes opciones:

1. Reclasificación a series más baratas. Se considera una buena práctica que las Gestoras se doten de procedimientos de control para identificar periódicamente inversores que cumplan los requisitos para acceder a clases de participaciones más beneficiosas en términos de comisiones que las que tienen suscritas y, en su caso, proceder a la reclasificación de participaciones según los procedimientos que se señalan más adelante.

2. Reclasificación en ambos sentidos, esto es, tanto a series más baratas como a otras con mayores costes para el inversor. Las Gestoras podrán, cuando así lo consideren oportuno y siempre que se den los supuestos objetivos y ajustándose a los procedimientos indicados a continuación, reclasificar a los partícipes a clases con mayores comisiones, en cuyo caso también deberán proceder a la reclasificación a series menos costosas para los partícipes que corresponda.

En ningún caso el procedimiento de reclasificación podrá contemplar exclusivamente el traspaso a series más caras.

Las entidades podrán excluir la aplicación de estos procesos a determinados tipos de inversores, siempre que sus circunstancias fiscales o de otra índole así lo justifiquen (por ejemplo, inversores que sean personas jurídicas o no residentes, a los que no resulte de aplicación el régimen fiscal aplicable a los traspasos).

ii) Aspectos a tener en cuenta en caso de que una Sociedad Gestora opte por implementar un mecanismo automático de reclasificación de participaciones entre clases o entre Fondos:

1. Para Fondos de Inversión existentes, el establecimiento por parte de una Gestora de un mecanismo de reclasificación a series más caras dará derecho de separación/comunicación a los partícipes del Fondo. El partícipe debe conocer que a partir del momento en que la reclasificación sea aplicable:

   a) Se le va a exigir una inversión mínima a mantener;

   b) La Gestora le va a poder reclasificar a clases más caras.

2. El partícipe del Fondo debe conocer a priori cómo va a actuar la Gestora ante una situación en la que la reclasificación de su inversión de una clase a otra más cara sea posible. En este sentido, el procedimiento a aplicar por la Gestora debe ser detallado en el folleto.

3. No es adecuado plantear la reclasificación de un partícipe a una clase con costes superiores cuando sus condiciones no han variado por su decisión personal. Ello significa que no procedería reclasificar a un partícipe a una clase o un Fondo con mayores

comisiones porque su posición hubiera variado no como consecuencia de las órdenes de reembolso, sino por oscilaciones del VL del Fondo.

4. Los mecanismos que permiten la reclasificación entre clases, entre Fondos clónicos, o entre Fondos subordinados de la misma plataforma, dependiendo de la posición que en cada momento mantenga el partícipe, son de difícil aplicación cuando el fondo aplique comisiones o descuentos por suscripción o reembolso en sus clases. Por ello, las Gestoras no imputarán al partícipe tales comisiones o descuentos, en los supuestos en que apliquen los mecanismos de reclasificación a Fondos o clases que les tengan establecidos con carácter general.

5. No procede plantear la reclasificación en caso de clases o Fondos que se comercializan a través de un canal de distribución diferenciado, o que vayan dirigidos a un colectivo concreto de inversores.

6. Al articular la reclasificación vía traspaso, hay que tener en consideración los aspectos fiscales asociados al mismo, que son diferentes en caso de personas físicas residentes y de personas jurídicas o no residentes.

La reclasificación de partícipes a clases más baratas no requiere su inclusión previa en el folleto del Fondo (si bien debe comunicarse como hecho relevante e incluirse en el folleto cuando se actualicen sus contenidos por otros motivos). En todo caso, la Gestora debe ajustarse al procedimiento señalado en el apartado siguiente.

iii) Procedimiento de reclasificación de participaciones:

Se señalan distintas opciones de reclasificación, si bien las Gestoras pueden diseñar procedimientos más sencillos, siempre que respeten lo señalado en los apartados anteriores, que no supongan una reclasificación permanente de partícipes, sino en fechas concretas predeterminadas.

- *Reembolso de participaciones*

  En caso de que, como consecuencia de un reembolso, la posición del partícipe se sitúe por debajo de la inversión mínima a mantener de la clase, la Gestora podrá optar por reflejar en el folleto una de las alternativas que se enuncian a continuación:

  1. Reembolso total;

  2. Reclasificación de participaciones a la nueva clase más cara;

  3. Ejecución de la orden y aviso al partícipe recabando sus instrucciones.

     En este último caso, si se diera la circunstancia de que la Sociedad Gestora no recibiera las instrucciones en un plazo máximo de 10 días desde la fecha en que le informó, ésta procederá a reclasificar la totalidad de sus participaciones en la clase que le corresponda, de acuerdo con el saldo final de participaciones. El valor liquidativo a aplicar en este caso será el correspondiente a la fecha en la que se realice la reclasificación.

  El procedimiento escogido por la Sociedad Gestora sería aplicable tanto en caso de partícipe persona física como en caso de partícipe persona jurídica o no residente (salvo, para los dos últimos, que hayan sido excluidos del procedimiento), con el tratamiento fiscal que corresponda en cada caso.

  Las Gestoras podrán aplicar los procedimientos de reclasificación automática exclusivamente en fechas concretas predeterminadas, aplicando el valor liquidativo que corresponda a tales fechas.

- *Suscripción de participaciones o aumento del valor liquidativo*

  Cuando, como consecuencia de una orden de suscripción, el partícipe pudiera acceder a una clase más ventajosa, con una inversión mínima a mantener superior pero con menores comisiones, la Sociedad Gestora procederá, en el caso de personas físicas, a traspasar las participaciones hacia la clase mejor, comunicando tal circunstancia al inversor. Adicionalmente, las entidades podrán aplicar tal procedimiento en los supuestos en que, sin existir suscripción por parte del inversor, éste pueda acceder a una clase más barata como consecuencia de la revalorización del valor liquidativo.

  En el caso de partícipe persona jurídica o no residente y dadas las implicaciones fiscales de un traspaso, la Entidad Gestora debería ejecutar la orden de suscripción en la clase solicitada por el partícipe e informar a éste de tal circunstancia, a fin de recabar sus instrucciones sobre el traspaso a la clase más beneficiosa o el mantenimiento de la inversión en la clase solicitada. En caso de que la Gestora no recibiera las instrucciones, mantendrá la inversión en la clase solicitada por el inversor, si bien le informará de tal circunstancia cada vez que realice el control. Todo ello siempre que la Gestora no haya excluido a estos inversores del procedimiento de reclasificación automatizada.

  Las Gestoras podrán aplicar los procedimientos de reclasificación automática exclusivamente en fechas concretas predeterminadas, aplicando el valor liquidativo que corresponda a tales fechas.››

18. Comunicación de la CNMV, de 19 de abril de 2012, sobre buenas prácticas en información pública periódica

Con fecha 19 de abril de 2012 la CNMV envió a la Asociación para su difusión entre los asociados del área de Inversión Colectiva la siguiente comunicación sobre buenas prácticas en relación al contenido de la información pública periódica de las IIC.

‹‹Comunicación sobre buenas prácticas en relación al contenido de la información pública periódica de IIC.

Como resultado de las labores de supervisión que la CNMV viene realizando se considera necesario recordar determinados aspectos de la normativa aplicable. En particular, los relacionados con la información pública periódica que las IIC facilitan a sus inversores sobre: i) incumplimientos sobrevenidos en la política de inversión ocasionados por los descensos en las calificaciones crediticias que se están produciendo en determinados emisores, y ii) determinadas situaciones en el valor liquidativo de Fondos de Inversión garantizados ocasionadas por las caídas experimentadas tanto en los mercados de renta variable como de renta fija.

1. *Información a inversores sobre eventuales incumplimientos sobrevenidos.*

   Cuando por causas ajenas a la Entidad Gestora se producen excesos o incumplimientos sobrevenidos, entre otros, de límites de diversificación, de exposición global en la operativa con derivados (artículo 38 y 39 del RIIC), así como de la política de inversión establecida en el folleto informativo de la IIC, la normativa vigente prevé unos plazos transitorios de regularización, que difieren en función del tipo y relevancia del incumplimiento (siendo por ejemplo el máximo de 6 meses para incumplimientos de diversificación y políticas de inversión).

En todo caso los incumplimientos de la normativa deben ser solventados a la mayor brevedad y en interés de los inversores, por tanto, la utilización íntegra de dichos plazos de regularización no debe ser recurrente, sino que debe ir acompañada de un análisis exhaustivo del incumplimiento, del riesgo adicional que implica su mantenimiento, e incluso de los posibles impactos que pudieran generarse a los inversores. Es decir, la entidad gestora deberá estar en disposición de justificar que, a pesar de la existencia de dicho incumplimiento, los intereses de los partícipes estarían adecuadamente protegidos durante el periodo transitorio en que se regularizan.

El conocimiento de tales situaciones, y de las medidas adoptadas al respecto por las gestoras para su subsanación, resulta relevante para los inversores. Por ello, la existencia de dichos incumplimientos pendientes de regularizar, dentro de los plazos y condiciones admitidos por la normativa, deberán ser convenientemente informados en el apartado 9 ("Anexo Explicativo") de la información pública periódica de la IIC en el período que corresponda, de acuerdo con lo señalado en el punto 7 de la norma 2ª de la Circular 4/2008 de la CNMV.

De la misma manera, en el caso de IIC con un objetivo concreto de rentabilidad, la entidad gestora podría acogerse a lo dispuesto en la norma 25.4 de la Circular 6/2010 de la CNMV. En ella se prevé que, cuando la regularización de los incumplimientos sobrevenidos pudiera impedir la consecución del objetivo concreto de rentabilidad establecido en el folleto, la gestora podría no regularizarles, siempre y cuando se aporte a la CNMV una justificación adecuada de que la regularización impediría la consecución de dicho objetivo concreto de rentabilidad. Asimismo, deberá acreditarse que en todo caso, dicha decisión no estaría afectando a los intereses de los partícipes.

En estos casos y de acuerdo a lo señalado en la citada norma de la Circular 4/2008 de la CNMV, los partícipes también deberán disponer de toda aquella información relevante al respecto que les facilite la adopción de sus decisiones de inversión en el citado apartado 9 ("Anexo Explicativo"), de la información pública periódica.

2. *Información a inversores sobre determinadas situaciones de Fondos de Inversión garantizados.*

Para fondos garantizados, la Circular 4/2008 de la CNMV, bajo el apartado 9 "Anexo Explicativo", establece que se deberá incluir información precisa que haga referencia a la evolución del objetivo garantizado y sus implicaciones sobre el valor liquidativo, teniendo en cuenta la evolución del subyacente y su relación con el cumplimiento de la garantía. Para ello, entre otra información, se deberá cuantificar, en dicho apartado, el importe que el inversor dejaría de percibir frente al valor mínimo garantizado al vencimiento (en aquellos casos en que el valor liquidativo de la institución se encuentre por debajo del valor mínimo garantizado).

Asimismo se considera buena práctica de mercado el establecimiento de mecanismos de información a su red comercial sobre la situación en que se encuentran estas instituciones, a los efectos de que los inversores que eventualmente pudieran solicitar reembolsos sean advertidos de la pérdida en que incurriría frente al mantenimiento de la inversión al vencimiento. Esta situación cobra una mayor relevancia en fondos a los que les resta poco tiempo para el vencimiento de la garantía y en los que podría existir un defecto de garantía pendiente de ser cubierto el día del vencimiento.

Por último, también se considera como buena práctica el establecimiento de mecanismos que adviertan a los inversores que pretendan reembolsar, de la existencia de ventanas de liquidez fijadas en el folleto informativo de la institución, especialmente en aquellas solicitudes de reembolsos en días anteriores a los fijados como ventanas de liquidez.››

19. Criterio de la CNMV, de 20 de julio de 2012, sobre la aplicación del artículo 14.2 del nuevo RIIC

En otros Apartados de esta Memoria se analizan las consecuencias que la bajada de la calificación crediticia del Reino de España supuso para las inversiones de las IIC españolas, las gestiones realizadas por INVERCO y las modificaciones legislativas que, en algunos casos, se lograron introducir en proyectos legislativos que se estaban preparando.

Con motivo de ello, y de la modificación del artículo 14.2 del nuevo Reglamento de la Ley de IIC (ver el Apartado de esta Memoria relativo a la modificación del Reglamento), la CNMV envió, con fecha 20 de julio de 2012, a la Asociación una comunicación, que fue a su vez enviada a los asociados.

A la referida comunicación se acompañaba un modelo de hecho relevante, que se reproduce a continuación:

«Comunicación sobre determinados ajustes en la política de inversión.

El Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva, precisa en el apartado 2 de su artículo 14 determinadas modificaciones de la política de inversión que no tendrán la consideración de sustanciales. En particular señala que:

> *"No se considerarán sustanciales, entre otras, las siguientes modificaciones en la política de inversión: i) las que tengan por objeto ajustar la calidad crediticia de los activos de renta fija a la calificación de solvencia que en cada momento tenga el Reino de España, ii) las modificaciones en la duración que tengan por objeto ajustarse a las categorías establecidas por la CNMV y iii) cambios motivados por modificaciones de la normativa aplicable. En todo caso, tales cambios no podrán desvirtuar la finalidad y vocación del fondo de inversión."*

Con ello no se considera modificación sustancial de la política de inversión y, por tanto, no conllevaría el otorgamiento de derecho de separación o información al que se refiere el artículo 14 del Reglamento, entre otras, las modificaciones en la política de inversión que tengan por finalidad ajustar las calificaciones crediticias de los activos de la cartera de la renta fija, siempre que se respete un nivel mínimo de solvencia (coincidente con la del Reino de España) y obviamente, se mantengan los demás criterios de selección de los activos y no se desvirtúe la finalidad y vocación del Fondo de Inversión.

Por otra parte, con motivo de la modificación proyectada de la Circular 6/2010 sobre operaciones con instrumentos derivados de las Instituciones de Inversión Colectiva y otras cuestiones, la CNMV tiene previsto precisar, en línea con el contenido señalado del nuevo RIIC, la no consideración de elemento esencial del folleto establecida en la letra e) del apartado 2 de la Norma Cuarta de la Circular 3/2006 sobre folletos explicativos de las IIC, de las modificaciones de la política de inversión que tengan por única finalidad ajustar la calidad crediticia de los activos de renta fija a la calificación de solvencia que en cada momento tenga el Reino de España. Asimismo, está previsto que se establezca la obligación de publicar un hecho relevante que recoja tal modificación con carácter previo.

Por tanto, se considera necesaria la publicación de un hecho relevante con el contenido del anexo adjunto por parte de aquellas Gestoras que, vayan a acogerse a lo previsto en el artículo 14.2 del RIIC.

Se identifican, a continuación, algunas situaciones que en la práctica y en relación al ajuste de las calificaciones crediticias, pudieran plantearse:

- Ante una bajada sobrevenida en la calificación crediticia de los activos de renta fija en cartera de la IIC por debajo de la establecida en el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) o folleto simplificado (FS), la IIC podrá mantener dichos activos en cartera siempre que se mantengan los demás criterios de selección de los activos, no se desvirtúe la finalidad y vocación del Fondo y la nueva calificación no sea inferior a la del Reino de España. Asimismo, las nuevas inversiones de la IIC podrán materializarse en activos con un rating no inferior al del Reino de España.
- Aunque no se produzca un descenso en la calificación de solvencia de los activos que forman parte de su cartera, la IIC podrá realizar nuevas inversiones en activos de renta fija acordes con la política de inversión informada sin ajustarse al rating mínimo recogido en el folleto y DFI/FS, siempre que la calificación crediticia del activo no sea inferior a la del Reino de España.

En ambos casos la IIC estaría obligada a:

1. Comunicar un Hecho Relevante:

   a) Tan pronto haya tenido conocimiento del descenso en las calificaciones crediticias de los activos de renta fija que forman parte de la estrategia inversora de la IIC por debajo de la recogida en el folleto y DFI/FS;

   b) Con carácter previo a las nuevas inversiones en activos de renta fija que, ajustándose a la política de inversión informada, no cuenten con calidad crediticia reflejada en folleto y DFI/FS.

   El hecho relevante debería ajustarse al modelo anexo.

2. Recoger la modificación en el folleto y DFI/FS en la siguiente actualización que haya de producirse por otras causas.

«MODELO DE HECHO RELEVANTE

Sociedad Gestora:

La actual situación de los mercados financieros ha motivado que las calificaciones crediticias de los activos de los Fondos de Inversión indicados en este escrito resulte inferior a la informada en su folleto informativo.

Según lo previsto en el artículo 14.2 del Reglamento de IIC no constituye una modificación sustancial en la política de inversión aquellas que tengan por objeto ajustar la calidad crediticia de los activos de renta fija a la calificación de solvencia que en cada momento tenga el Reino de España.

Por ello, se comunica a los inversores que se ajustará la política de inversión definida en el folleto informativo en la siguiente actualización que realice, de modo que las referencias a la calificación crediticia de aquellos activos con calificación crediticia superior a la del Reino de España a fecha del presente hecho relevante, que se efectúan en el folleto, se sustituyan por la que en cada momento tenga el Reino de España. Tales cambios no implican la modificación de los demás criterios de selección de los activos y no desvirtúan la finalidad y vocación del Fondo de Inversión.

Fondos afectados.»

20. Comunicación de la CNMV, de 19 de octubre de 2012, sobre notificación a ESMA para cumplir con las Directrices sobre requisitos de idoneidad y del órgano de verificación del cumplimiento de la MiFID

Por ESMA se aprobaron durante el año 2012 diversos documentos sobre protección del inversor, entre los que se incluía uno sobre Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos del órgano de verificación del cumplimiento de la MIFID, cuya entrada en vigor estaba establecida para el 14 de enero de 2013, y cuya versión española fue enviada a los asociados.

Dichas Directrices resultan de aplicación, en el sector de IIC, sólo a las Gestoras que presten servicios de gestión discrecional de carteras y/o asesoramiento en materia de inversiones, y se dirigen a incrementar la efectividad e importancia de la función de cumplimiento y se componen de once principios orientados a la evaluación de riesgos, las responsabilidades de la función de cumplimiento de control, reporte y asesoramiento, los requisitos organizativos de la función de cumplimiento a efectos de les estándares de efectividad, permanencia e independencia, las excepciones al cumplimiento de determinados requisitos, el alcance de la interacción de la función de cumplimiento con otras funciones, la externalización de las labores de la función de cumplimiento y los enfoques de revisión de los requisitos de la función de cumplimiento por las autoridades competentes.

El texto en castellano de dichas Directrices fue enviado a los asociados junto con una comunicación de la CNMV, de 16 de noviembre de 2012, por la que se trasladaba a la Asociación que dicho organismo superior había trasladado a ESMA su intención de cumplir dichas Directrices.

Con fecha de 19 de octubre de 2012 la CNMV envió a la Asociación una comunicación en la que le trasladaba que había notificado a ESMA la intención de CNMV de cumplir también las funciones de verificación del cumplimiento de la MIFID por las entidades por ellas supervisadas.

21. Comunicación de la CNMV, de 21 de diciembre de 2012, sobre horas de corte en suscripciones y reembolsos

En el año 2012, los días 24 y 31 de diciembre fueron hábiles en el calendario bursátil, lo cual podía plantear problemas en el cálculo del valor liquidativo a los efectos de suscripción y reembolsos, y las horas de corte establecidas en los folletos informativos de los diversos Fondos de Inversión.

Por ello la CNMV envió a la Asociación, para su reenvío a las Gestoras, la siguiente comunicación:

> ‹‹Como probablemente conocerán, de acuerdo al calendario bursátil, los próximos días 24 y 31 de diciembre de 2012 serán hábiles en BME, pero adelantando ocasionalmente la hora de cierre del mercado a las 14 horas. Lo mismo ocurrirá en otros mercados internacionales en los que también se adelantará la hora de cierre en dichos días.
>
> Al respecto, el artículo 78.2 del Reglamento de IIC establece que:
>
> > *"...El folleto deberá indicar, asimismo, el procedimiento de suscripción y reembolso se aceptarán por la SGIIC sólo cuando se hayan solicitado en un momento en el que el valor liquidativo aplicable resulte desconocido para el inversor y resulte imposible de estimar de forma cierta.*
> >
> > *Para conseguir dicho objetivo se podrá establecer en el folleto una hora de corte a partir de la cual las órdenes recibidas se considerarán realizadas al día hábil siguiente a efectos del valor liquidativo aplicable a ellas…"*

Tomando en consideración lo indicado en el primer párrafo, puede darse el caso de existir franjas horarias en las que los mercados de los activos invertidos se encuentren ya cerrados, pero, por ser la hora de corte fijada en folleto posterior a ese cierre, resultaría posible la tramitación de órdenes a las que resultaría de aplicación el valor liquidativo del día, por tanto conocido.

Para evitar esta situación, resulta recomendable modificar la hora de corte en esos días concretos. Para ello se puede remitir a la CNMV un hecho relevante individual para cada una de las IIC afectadas, en el que se establezca una hora de corte para las órdenes de suscripción y reembolso de esos días que asegure que a dichas órdenes les es aplicado un valor liquidativo desconocido.››

Finalmente y aunque la comunicación hace referencia a los días 24 y 31 de diciembre de 2012, la CNMV, recogiendo la propuesta de INVERCO, nos ha confirmado que el cambio en la hora de corte puede referirse también a cualquier otro día en que los mercados bursátiles cierren antes de la hora de corte establecida en los folletos, como por ejemplo los días 24 y 31 de diciembre del ejercicio 2013, para los que BME ya ha publicado su calendario de sesiones, adelantando también la hora de cierre a las 14:00.

22. Resolución de la CNMV, de 31 de octubre de 2012, de remisión electrónica de modelos normalizados

Por Resolución de 31 de octubre de 2012, la CNMV modificó el Anexo I de la Resolución de 16 de noviembre de 2011, por la que se creaba y regulaba el Registro Electrónico de dicho Organismo, añadiendo, al Anexo I siete nuevos trámites a realizar a través de dicho Registro.

De dichos siete nuevos supuestos sólo dos afectan a las IIC y a sus Gestoras, siendo los siguientes:

- Remisión de cuentas anuales auditadas de las IIC (código CAI).
- Remisión de cuentas anuales auditadas de las SGIIC (código CAG).

23. Nuevo Reglamento: cobro de comisiones a los partícipes por los comercializadores

Una de las novedades del nuevo Reglamento de IIC, como consecuencia de la posibilidad de comercializar a través de “cuentas ómnibus”, es la inclusión en el artículo 5 de un apartado 14 por el cual las entidades comercializadoras pueden cobrar comisiones de custodia y administración a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de ellas, compensándoles así de los gastos y actividades que, como consecuencia de dicha comercialización, les impone el Reglamento (emisión de certificados, remisión de información, etc…).

El cobro de dichas comisiones, que deberá estar previsto en el folleto, está sujeto a que se cumplan además las siguientes condiciones:

a) Que las participaciones estén representadas mediante certificados y los partícipes figuren en el registro de partícipes de la Sociedad Gestora identificados únicamente por su número de identificación fiscal y por el comercializador a través del que se hayan adquirido las participaciones y que, en consecuencia, el comercializador acredite la titularidad de las participaciones frente al inversor.

b) Que se cumplan los requisitos generales de tarifas y contratos por la prestación de servicios de inversión y auxiliares.

c) Que el comercializador no pertenezca al mismo grupo que la Sociedad Gestora.

La inclusión en el folleto de la posibilidad de cobro de dichas comisiones no estará sujeta a los requisitos del artículo 14 del Reglamento y, por lo tanto, no habrá que hacer comunicación a los partícipes ni se genera para éstos derecho de separación.

24. Nuevo Reglamento: Fondo de Garantía de Inversiones

El deseo de garantizar las inversiones a los usuarios de servicios financieros determinó la creación de diversos fondos de garantía, entre los cuales se encuentra el Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN), cuya finalidad es otorgar unas garantías a los inversores, dentro del ámbito de las actividades reguladas en la Ley del Mercado de Valores, por las operaciones financieras que realicen con las entidades sujetas a dicha Ley.

Como consecuencia de ello, dado que las SGIIC realizan algunas actividades contempladas en la Ley del Mercado de Valores (fundamentalmente la gestión de carteras y el asesoramiento), se les ha obligado a realizar las aportaciones anuales al FOGAIN que la normativa de este Organismo establece, lo cual está planteando muchos problemas, cambios de criterio y situaciones injustas y discriminatorias para dichas SGIIC.

En la gestión de carteras, las SGIIC están obligadas a contribuir a FOGAIN sobre la base de la totalidad de los patrimonios gestionados que no sean IIC, y así se integran en dicha base los patrimonios gestionados de Fondos de Pensiones por delegación de sus propias Gestoras, los de inversores institucionales o los de las entidades de capital riesgo que no están cubiertos por las garantías del FOGAIN, de tal manera que se está pagando por unas garantías que no existen.

En la gestión de los patrimonios de los Fondos de Pensiones, existe una múltiple y teórica cobertura, por un lado, la cobertura real de la propia Gestora de Fondos de Pensiones, a través de los recursos propios obligatorios que la propia Ley de Planes y Fondos de Pensiones exige a sus Gestoras, a la que se añadirían duplicando la garantía, los recursos propios que, por la citada delegación de gestión, exige la LIIC a las SGIIC por dicha gestión y, por otro, la inexistente garantía del FOGAIN que no cubriría a dichos Fondos de Pensiones aunque la SGIIC pague como si dicha garantía existiese.

Comentario especial merece el que una SGIIC gestione entidades de capital riesgo ya que se le obliga a aportar al FOGAIN por dicha gestión, cuando las gestoras de capital riesgo no tenían esa obligación. Sin embargo, como en los estados confidenciales enviados a la CNMV, la gestión de entidades de capital riesgo aparecía englobada en el mismo epígrafe que el resto de gestión de patrimonios, el FOGAIN ha estado exigiendo a las SGIIC aportaciones por esta gestión. En la reciente modificación de la Circular sobre estados confidenciales, a petición de la Asociación, la gestión de entidades de capital riesgo aparece diferenciada, por lo que es de esperar que, en el futuro, este problema quede solucionado.

Y en cuanto al asesoramiento, y pese a la reiterada oposición de la Asociación, en el artículo 107 del nuevo Reglamento de IIC se incluye específicamente la obligación de las SGIIC que ejerzan esta actividad, de realizar aportaciones al FOGAIN por la misma, lo cual constituye una discriminación con relación a las Entidades de Asesoramiento Financiero, cuya actividad exclusiva es el asesoramiento y para las que no existe esa obligación de aportación.

25. Nuevo Reglamento: recursos propios de las Gestoras

Durante muchos años la Asociación estuvo solicitando del Ministerio de Economía y de la CNMV que se revisaran, bajándolos, los recursos propios exigidos a las Gestoras de IIC en el Reglamento, ya que ello no solo llevaba a una acumulación innecesaria y continua de recursos, en un sector en el que no había habido problemas de ningún tipo, sino que colocaba a las gestoras españolas en una situación de desigualdad frente a sus competidoras extranjeras, a las que sus legislaciones nacionales exigían cantidades muy inferiores de recursos propios; además, las cantidades exigidas por la legislación española eran muy superiores a los mínimos establecidos por la Directiva.

El nuevo Reglamento de IIC (Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio) reduce sustancialmente los recursos de las Gestoras, si bien no en la cuantía y por los conceptos que se habían solicitado por INVERCO. El nuevo Reglamento dedica a este tema los artículos 100 (recursos propios), 101 (contabilidad de los recursos propios) y 102 (obligaciones de inversión de los recursos propios).

Los conceptos, acumulativos, y las cuantías de los recursos propios exigibles serán:

- Un capital mínimo de 300.000 euros, cantidad que permanece inalterable.
- Por la gestión de IIC se establece un porcentaje fijo - se suprime el escalado - del 0,02 por 100 del patrimonio administrado que exceda de 250.000 euros, sin que sean exigibles mayores recursos cuando los acumulados por este concepto alcancen los diez millones de euros.

  Es una desagradable novedad la exigencia de recursos propios por la gestión de entidades de capital riesgo, cuando en anteriores proyectos de modificación del Reglamento ya se había tratado de incluir. La Asociación alegó que, si a las gestoras de capital riesgo no se les exigían recursos adicionales, situación que actualmente subsiste, por qué se les iba a exigir a las Gestoras de IIC por esa misma gestión.

  Tampoco se ha conseguido que queden totalmente excluidos de cobertura los patrimonios gestionados por delegación de otra entidad que tenga recursos propios en razón de dicha gestión.
- Se establece un escalado, si bien con porcentajes inferiores al 0,5 por ciento establecido anteriormente, para la gestión discrecional de carteras.
- Se mantienen las cantidades y porcentajes de recursos propios exigibles por la comercialización de IIC, subsistiendo las dudas sobre que se entiende por comercialización por una Gestora de sus IIC gestionadas.
- Se eleva a rango reglamentario la exigencia de recursos propios, calculados sobre las comisiones cobradas, por la gestión de IIC de Inversión Libre.
- Se mantiene, con algunas matizaciones reductoras, los recursos mínimos calculados sobre los gastos de estructura.
- Se prevé que la CNMV pueda establecer que el 50 por ciento de los recursos propios que pudieran ser exigibles por la gestión de IIC de entidades de capital riesgo y de gestión de carteras, se pueda sustituir por una garantía de una entidad financiera o por un seguro por el mismo importe.

La Asociación preparó una tabla con algunos ejemplos sobre la reducción que suponía la nueva normativa en los recursos propios exigibles por gestión de IIC y gestión de carteras. No se incluían en dichos ejemplos los recursos propios que pudieran ser exigibles por comercialización, gestión de IIC de Inversión Libre o estructura. Hay que destacar que la reducción oscila, según el volumen de patrimonio gestionado, entre el 72% y el 90%.

26. Nuevo Reglamento: autorizaciones, modificaciones e inscripciones

El nuevo Reglamento introduce diversas modificaciones en los procedimientos para la autorización de la constitución y modificación de los proyectos de constitución, reglamentos y estatutos de las IIC y su posterior inscripción en los correspondientes registros de la CNMV. Prescindiendo de lo que se refiera a estos temas relacionados con la comercialización o gestión de IIC españolas en el extranjero o de IIC extranjeras comercializadas o gestionadas en España, que se analizan en otros apartados de esta Memoria, las principales novedades son:

- Se acorta de tres a dos meses el plazo que la CNMV tiene para autorizar e inscribir, en acto único, los Fondos de Inversión. Dicho plazo se sigue computando desde que se recibe la documentación completa, aplicándose también para la autorización de la creación de nuevos compartimentos o la modificación de los ya existentes en el Fondo. Transcurridos dos meses sin que haya resolución expresa, debe entenderse estimada la solicitud (silencio positivo).

- En los contratos constitutivos y en los reglamentos de gestión, cuando la Gestora haya sido autorizada en España, deberán hacerse constar los datos de inscripción.

- Se aumenta de dos a tres años el plazo necesario para presumir que los consejeros tienen experiencia. Pese a que INVERCO solicitó la inclusión de una Disposición Transitoria para evitar incidencias con los consejeros que, en el momento de entrar en vigor el Reglamento, tuvieran dos años de experiencia pero no tres, no se ha previsto nada al respecto.

- Con la nueva sistemática del Reglamento de diferenciar las IIC entre armonizadas y no armonizadas, los registros de la CNMV, en relación a las IIC financieras, se dividen en estos dos grupos.

- Igualmente y con relación a los registros de la CNMV, se crea un nuevo registro de Sociedades Gestoras delegadas y se elimina el registro de Sociedades de tasación, que ya se llevaba también en el Banco de España.

- Se flexibilizan las obligaciones de publicación de los documentos relativos a la disolución y liquidación de los Fondos. Esto era una propuesta de INVERCO, que ha sido recogida en parte, con la finalidad de posibilitar que determinadas publicaciones se realizaran a través de la página web; el nuevo Reglamento ha optado por eliminar algunas obligaciones de publicación.

  A este respecto, el artículo 35 del nuevo Reglamento elimina tanto la obligación de publicar el acuerdo de disolución en el BOE y en uno de los diarios de mayor circulación del lugar del domicilio social de la SGIIC, como de publicar el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias en el BOE. En la misma línea, se añade un último inciso al párrafo 4 del artículo 35.3, en el que se indica que la publicación en prensa del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo en liquidación podrá sustituirse, de acuerdo con la Disposición Transitoria Séptima de la LIIC por la publicación en la web de su Sociedad Gestora o, en su caso, en la de la Sociedad de Inversión, además de publicarse el correspondiente hecho relevante, que será incluido en el informe periódico inmediato para su información a los partícipes.

- Se aclara que la comunicación del acuerdo de disolución a la CNMV ha de realizarse bajo la consideración de un hecho relevante.

- Se abre la posibilidad de que la CMNV pueda simplificar algunos procedimientos de disolución y liquidación de los Fondos de Inversión, en cuanto a la presentación de documentación.

- Aún cuando INVERCO propuso el desarrollo reglamentario de un procedimiento simplificado de disolución y liquidación de IIC con un número reducido de inversores, el apartado 5 del

artículo 35, introducido por el nuevo RIIC, se orientaría a simplificar los trámites de disolución y liquidación de los Fondos de Inversión, ya que habilita a la CNMV para exonerar de la presentación de determinada documentación por su escasa relevancia cuando quede justificado por la inexistencia de inversores ajenos a la propia Sociedad Gestora, el depositario, u otras entidades de su grupo económico, siempre que se considere innecesaria por no aportar ninguna protección a los partícipes de la IIC.

27. Nuevo Reglamento: obligaciones de información

El nuevo RIIC (Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio) introduce numerosas modificaciones en relación a las obligaciones de información, y actividades conexas con las mismas, que establecía el anterior Reglamento, y así, merece destacarse:

- En el artículo 4.3 se establece que la obligación de remitir el estado de posición del partícipe en el fondo, es de la Gestora, suprimiéndose la posibilidad de que pudieran remitirlo la Gestora o el depositario.
- En el apartado 7 del artículo 6, y con relación a las SICAV, se diferencia a aquellas que tengan admitidas sus acciones a cotización, ya sea en Bolsa o mercados organizados, en los que la obligación de remitir el estado de posición al accionista se traslada a la entidad encargada del registro y custodia de las acciones, de aquellas en la que las compras y ventas de las acciones se realiza directamente con la SICAV, igual que si se suscribieran o reembolsaran Fondos de Inversión, en las cuales el estado de posición lo envía la propia SICAV, o su Gestora, igual que establece el citado artículo 4.3 para los Fondos de Inversión.
- También el artículo 6 en el mismo apartado 7, y a los efectos de la publicación del valor liquidativo, del patrimonio y del número de partícipes de las SICAV, se considera como medio apto para ello, tanto la web de la Sociedad, si la tuviera, como la de su Sociedad Gestora.
- En los artículos 23 y 24, con relación al folleto informativo, se introducen bastantes novedades. La primera es el cambio de terminología, pues habiendo sustituido el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) al folleto reducido, desaparece toda referencia a éste y al folleto completo, y pasa a llamársele simplemente “folleto”. Se incluye en el contenido del folleto un indicador de gastos corrientes, desapareciendo la obligación de incluir un ratio total de gastos soportados, un índice de rotación de la cartera y una declaración expresa de que la evolución histórica de la IIC no constituye un indicador de resultados futuros.
- Con relación a las IIC estructuradas del artículo 36 del Reglamento, el folleto incluirá, sustituyendo a la evolución histórica de su rentabilidad, una presentación de posibles escenarios de rentabilidad.
- Se amplía la habilitación a la CNMV para establecer las especialidades del folleto, no sólo en función de la categoría de la IIC sino también de su clase o tipo y se delega en dicho supervisor el establecimiento de los elementos del folleto que se consideran esenciales y que requieren registro previo.
- El artículo 25 establece, en relación con el documento con los Datos Fundamentales para el Inversor, el contenido genérico, la normativa de aplicación, la ubicación del título y la inalterabilidad del documento, salvo su traducción, para su utilización en todos los Estados Miembros donde se comercialicen las acciones o participaciones de una IIC armonizada.

Asimismo, la CNMV determinará, entre otros aspectos, su contenido y forma de presentación así como, en su caso, las especialidades para las IIC no armonizadas.

Por otro lado, sustituye la referencia al folleto simplificado por la del documento con los datos fundamentales para el inversor y elimina la regulación de dicho folleto simplificado.

- El artículo 30 considera hecho relevante el cambio de control, no sólo de la SGIIC, como el RIIC derogado, sino también del Depositario.
- El artículo 31 especifica que la obligación de comunicar las participaciones significativas de las IIC nacerá, incluso cuando dichas operaciones se hayan llevado a cabo por varios partícipes o accionistas con unidad de decisión, aclarando así una cuestión que, aunque parecía lógica, su no inclusión en el texto reglamentario había planteado dudas.
- En el artículo 73 letra l) se establece que el límite de endeudamiento de las IICIL se incluya en el folleto, antes se incluía en el folleto simplificado.
- En la letra k) del artículo 74, en relación a las IICIICIL, se diferencia la información a incluir en el folleto y en el documento de Datos Fundamentales para el Inversor.
- Igualmente pasan a incluirse en el folleto, antes estaban en el folleto simplificado, las previsiones relativas al cálculo de valor liquidativo y al régimen de suscripciones y reembolsos de los Fondos (artículo 78 apartados 2 y 3).
- En el artículo 98.5 se limita solamente al folleto la información a facilitar en relación a la existencia de delegaciones por parte de la Gestora y el alcance de las mismas.

28. Nuevo Reglamento: modificaciones sustanciales y derecho de separación

El apartado 2 del artículo 14 del Reglamento regula las modificaciones que dan derecho a separación y el procedimiento de publicidad de las mismas y si bien no es objeto de una profunda revisión, sí es objeto de modificaciones importantes.

Se añaden, en relación a la política de inversión, los siguientes supuestos que no se consideran modificaciones sustanciales, siempre que no desvirtúen la finalidad y vocación del Fondo:

a) Las que tengan por objeto ajustar la calidad crediticia de los activos de renta fija a la calificación de solvencia que en cada momento tenga el Reino de España. Esta modificación fue desarrollada por la Circular 1/2012, de 26 de julio, de la CNMV que es objeto de comentario en otro Apartado de esta Memoria.

b) Las modificaciones en la duración de las políticas de inversión que tengan por objeto ajustarse a las categorías establecidas por la CNMV.

c) Las que deriven de cambios en la normativa aplicable.

Se considera modificación sustancial y, por tanto, sujeta a comunicación previa a los partícipes, el establecimiento, elevación o eliminación de descuentos, a favor del Fondo, en suscripciones y reembolsos.

También se considera modificación sustancial, el cambio de control de la entidad depositaria, que debe ser comunicado a los partícipes, en el plazo de los diez días siguientes a dicho cambio de control e inscrito en la CNMV.

En cuanto a plazos, se sustituye la referencia a “un mes”, por treinta días naturales, y en cuanto al cómputo del plazo para el ejercicio del derecho de separación, sólo se considera el momento de la remisión de la comunicación a los partícipes, en vez de este momento, el de la publicación, si ésta fuera posterior.

29. Nuevo Reglamento: fusiones de IIC

El régimen de las fusiones entre IIC es ampliamente modificado y desarrollado en el nuevo Reglamento, contemplando no sólo las fusiones entre IIC españolas sino también de éstas con otras IIC extranjeras, dedicando a su regulación los artículos 36 a 46, ambos inclusive. Dicha regulación plantea no pocos problemas interpretativos y prácticos, especialmente cuando intervenga una IIC con forma societaria y no resuelve, por no haberse incluido la correspondiente normativa, el régimen de neutralidad fiscal del Capítulo VIII del título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, por lo que, a este respecto, la Asociación ha planteado a la Dirección General de Tributos esta cuestión.

En el artículo 36 se definen los tres supuestos en los que se considera que existe una fusión de IIC:

a) Absorción de una IIC por otra.

b) Fusión de IIC que se extinguen aportando su patrimonio a otra IIC de nueva creación.

c) Transferencia de los activos netos de una o varias IIC, que subsisten hasta la extinción de sus pasivos, a otra IIC ya existente o de nueva creación.

d) Se contempla expresamente la figura de la fusión entre IIC y compartimentos y que éstos puedan ser beneficiarios o “sujetos pasivos” de una fusión.

En el artículo 37 se regula las fusiones en las que al menos intervenga una IIC autorizada en España. Estas fusiones se sujetan a la autorización previa de la CNMV, estableciéndose la documentación que habrá que presentar para ello, completándose este artículo con el 38 que regula algunas especificidades, con relación al artículo 37, cuando la entidad beneficiaria de la fusión sea una IIC autorizada en España.

En cuanto a la documentación a presentar merece destacarse el artículo 39 que regula el contenido concreto que debe tener el proyecto de fusión, que, si bien está en la línea del establecido en la Ley de Sociedades de Capital, presenta algunas peculiaridades. Algunos de los apartados del proyecto de fusión tienen que ser comprobados por las entidades depositarias (artículo 40), entendiéndose que se ha realizado la comprobación si el proyecto de fusión se encuentra firmado por dichos depositarios y se trata de fusión entre IIC españolas.

El problema fundamental en las fusiones estriba en determinar si en las que intervenga una IIC con forma Societaria, es necesario un informe de un experto nombrado por el Registro Mercantil que valide determinados elementos relacionados con la fusión (valoración de activos y pasivos, ecuación de canje, compensación en efectivo, método de cálculo de la ecuación de canje y ecuación de canje real). La Ley de Reformas Estructurales de las Sociedades Mercantiles así lo exige, pero la Ley de IIC (norma más específica) establece que las normas aplicables a las fusiones de IIC serían las establecidas reglamentariamente, y el artículo 37 apartado 9 del Reglamento de IIC dispone que no será necesaria la intervención de dicho experto cuando la entidad resultante de la fusión, o la beneficiaria sea un Fondo de Inversión.

El artículo 41 del mismo Reglamento preceptúa que, se entiende que en los demás supuestos, las funciones del citado experto independiente pueden ser realizadas por las entidades depositarias o por el propio auditor de las IIC fusionadas.

Los artículos 42 y 43 regulan los deberes de información a accionistas y partícipes en los supuestos de fusión, el contenido de dicha información y el momento en que debe enviarse; preceptos que son completados por el artículo 44 que regula el ejercicio del derecho de separación, en el supuesto de fusión, de los accionistas y partícipes no conformes con la misma, el plazo que disponen para el reembolso, venta o traspaso y las condiciones del mismo.

Y por último en los artículos 45 y 46 se regula la fecha de efectividad de la fusión, la forma de llevarla a cabo y las consecuencias jurídicas, económicas y contables de la fusión.

30. Criterio de la Dirección General de Tributos, de 20 de abril de 2012, sobre pagos parciales a partícipes por disolución y liquidación de Fondos de Inversión

El artículo 33.3 del RIIC, en la nueva redacción dada por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, admite en los casos de disolución de un Fondo de Inversión, que la Gestora pueda ir haciendo a los partícipes entregas a cuenta de la liquidación definitiva, lo cual plantea el tratamiento fiscal que dichas entregas a cuenta deben tener, especialmente en cuanto a la obligación de la Gestora de hacer retenciones.

Por ello, la Asociación planteó el 4 de mayo de 2011 a la Dirección General de Tributos la siguiente consulta:

> ‹‹*PRIMERO.* El apartado 3 del artículo 33 del Reglamento de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC), aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, en su nueva redacción dada por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, establece la posibilidad de que se realicen repartos de efectivo, a cuenta del resultado final de la liquidación y disolución de un Fondo de Inversión (FI), de tal manera que, a medida que se vayan liquidando los activos del Fondo, el liquidador pueda ir entregando a los partícipes, y en proporción a su participación en el Fondo, cantidades a cuenta del resultado de la liquidación total del Fondo.
>
> *SEGUNDO.* Tanto la legislación del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas como la del Impuesto sobre Sociedades establecen que, en los reembolsos de las participaciones de los FI, la Sociedad Gestora realice retenciones, y su posterior ingreso en la Hacienda Pública, sobre los incrementos de patrimonio obtenidos por el partícipe puestos de manifiesto por el hecho del reembolso. Obligación que, cuando se trata de la venta de acciones de una Sociedad de Inversión de Capital Variable (SICAV), se traslada al accionista vendedor, quien tiene que realizar una autoliquidación e ingreso a cuenta.
>
> *TERCERO.* Centrándonos en la normativa del IRPF, ya que la del IS al respecto es similar, el Reglamento del IRPF (RIRPF), después de establecer las personas obligadas a realizar retención o autoliquidación en los diversos supuestos de existencia de incrementos de patrimonio por la venta o reembolso de acciones o participaciones de IIC, en su artículo 97, al determinar la base de dicha ganancia patrimonial, sobre la que se aplica el importe de la retención (19%), establece que “será la cuantía a integrar en la base imponible calculada de acuerdo con la normativa reguladora del IRPF”.
>
> Es decir, que la base de retención será la “ganancia fiscal”, no la “ganancia real”, puesta de manifiesto; “ganancia fiscal” que será la diferencia entre el “valor de adquisición” y el “valor de enajenación”, determinados conforme a la normativa fiscal. Por tanto, el “valor de adquisición” a efectos fiscales (“valor fiscal de adquisición”) será el precio realmente pagado por la adquisición de las acciones o participaciones (precio de las acciones o participaciones más gastos) corregido

por los coeficientes de actualización que pudieran estar establecidos (por ejemplo, en la Disposición Transitoria Novena de la LIRPF) en la normativa aplicable.

En consecuencia, en los reembolsos de participaciones de IIC, la Sociedad Gestora calcula cuál es la "ganancia fiscal" del partícipe y, sobre la misma, realiza la retención del 19%.

CUARTO. Pero este criterio, que es perfectamente válido y aplicable cuando se trata de un reembolso o de una liquidación del Fondo sin entregas a cuenta, necesita una aclaración cuando se realiza una liquidación con entregas a cuenta. Y necesita una aclaración no tanto en cuanto a los conceptos fiscales sino a la forma de actuar tributariamente de la Sociedad Gestora o del accionista obligado a hacer una autoliquidación e ingreso.

QUINTO. En una liquidación de una IIC, con entregas a cuenta, es evidente que:

1) Conforme a la normativa fiscal aplicable hay un "valor fiscal de adquisición" perfectamente cuantificable.

2) No se puede saber, hasta que termine el proceso de liquidación, con pago al accionista o partícipe de la cuota total que le corresponda, cuál es la "ganancia fiscal" obtenida, porque, hasta que no se hayan liquidado todos los activos y pagados todos los gastos de liquidación, no se sabrá el importe de lo que le corresponda ("valor de enajenación") y, por lo tanto, no se podrá saber cuál es la diferencia entre el "valor fiscal de adquisición" y el "valor fiscal de enajenación".

3) Por lo tanto, todas las entregas a cuenta tendrán también la consideración de entregas a cuenta del "valor fiscal de enajenación".

En consecuencia, si la Sociedad Gestora va reteniendo, sólo en el caso de los Fondos, en cada entrega a cuenta, un 19% de la misma, es evidente que se habrán realizado retenciones sobre el "valor fiscal de adquisición", y no sobre "la ganancia fiscal"; por ello, entendemos que el criterio debería ser:

a) Existente un proceso de liquidación de una IIC en la que se hagan pagos a cuenta de la liquidación definitiva, la Sociedad Gestora o el accionista calculará el "valor fiscal de adquisición".

b) En el momento de realizar un pago a cuenta, si se trata de un FI, o de recibir un pago a cuenta, si es una SICAV, la Sociedad Gestora – o el accionista perceptor-, comparará el pago a cuenta con el "valor fiscal de adquisición" y si éste último es superior al pago a cuenta, no procederá realizar retención o autoliquidación con ingreso a cuenta.

c) En pagos a cuenta posteriores, éstos se acumularán a los anteriores, y cuando el importe total de los mismos exceda del "valor fiscal de adquisición", se procederá a realizar la retención, o la autoliquidación con ingreso a cuenta; acumulación y retención o ingreso a cuenta, en su caso, que también se realizará cuando se proceda al abono de la liquidación total, con percepción del correspondiente importe.

En consecuencia, se consulta sobre el procedimiento de retención y las obligaciones de autoliquidación e ingreso a cuenta de las Gestoras o accionistas de IIC en las que, en su proceso de liquidación, haya pagos a cuenta del importe total de la liquidación.››

El 20 de abril de 2012, la citada Dirección emitió la siguiente contestación:

«CUESTIÓN PLANTEADA:

Forma de practicar la retención por la Entidad Gestora en las liquidaciones de Fondos de Inversión con pagos parciales a los partícipes, efectuados antes de concluir todas las operaciones de liquidación de los activos del Fondo y de determinar el importe total resultante que les corresponda.

CONTESTACIÓN:

El artículo 33 del Reglamento de la Ley 35/20003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, regula la disolución y liquidación de los Fondos de Inversión, y en su apartado 3 desarrolla las normas del proceso de liquidación.

De dicho apartado 3, conforme a la redacción dada al mismo por el Real Decreto 794/2010, de 7 de junio, por el que se modifica, entre otros, el Reglamento de la Ley 35/2003, interesa destacar, a efectos de la cuestión planteada, las siguientes previsiones:

"3. Una vez disuelto el fondo, se abrirá el período de liquidación y quedará suspendido el derecho de reembolso y se suscripción de participaciones. La SGIIC, con el concurso del depositario, actuará de liquidador y procederá con la mayor diligencia y en el más breve plazo posible a enajenar los valores y activos del fondo y a satisfacer y percibir los créditos. Una vez realizadas estas operaciones, elaborarán los correspondientes estados financieros y determinarán la cuota que corresponda a cada partícipe.

En relación con los créditos a satisfacer, se considerarán como saldos acreedores del fondo los reembolsos pendientes de pago solicitados por los partícipes, cuyo valor liquidativo aplicable se refiera a una fecha anterior a la publicación del acuerdo de disolución.

(…)

Antes de la elaboración de los estados financieros, el liquidador podrá repartir el efectivo obtenido en la enajenación de los valores y activos del Fondo, en concepto de liquidaciones a cuenta, de forma proporcional entre todos los partícipes del Fondo, siempre que hayan sido satisfechos todos los acreedores o consignado el importe de sus créditos vencidos. Cuando existan créditos no vencidos, se asegurará previamente el pago.

(…)

Una vez efectuado el reparto total del patrimonio, la SGIIC y el depositario solicitarán la cancelación de los asientos referentes al fondo en el registro de la CNMV que corresponda y, en su caso, en el Registro Mercantil.".

Conforme a la norma anterior, la disolución de un Fondo de Inversión con liquidación del mismo conlleva la suspensión del derecho de reembolso y de suscripción de participaciones desde la publicación del acuerdo de disolución.

El proceso de liquidación implica, por tanto, una situación jurídica especial del fondo, que tiene por finalidad el extinción del mismo, durante el cual no es posible efectuar reembolsos ni suscripciones de nuevas participaciones, y cuyo objeto es la realización por la Entidad Gestora y el depositario de todas las operaciones de enajenación de los activos, pago de gastos y deudas, elaboración de los estados financieros finales y concreción y abono a cada partícipe de la cuota liquidativa que le corresponda por su participación en el Fondo.

Durante dicho proceso, la norma permite que la Sociedad Gestora, tras haber pagado a los acreedores del Fondo o consignado o asegurado sus créditos, realice repartos a los partícipes del efectivo que se obtenga a medida que se vayan enajenando los activos del Fondo, sin tener que esperar a las fase final de confección de estados financieros y cálculo de la cuota liquidativa correspondiente a cada partícipe una vez finalizadas las operaciones de liquidación del Fondo. Dichos repartos han de efectuarse a todos los partícipes, debiendo ser proporcionales a su participación en el Fondo.

Por consiguiente, tales repartos constituyen pagos parciales de la cantidad total que resulte para cada partícipe de la liquidación del Fondo, cantidad cuyo importe se desconoce en el momento de efectuarse dichos pagos.

Por otra parte, al haberse satisfecho, consignado o asegurado los débitos del Fondo previamente a la realización de los pagos a los partícipes, tales pagos parciales se realizan en firme, es decir, constituyen ya entregas definitivas de una parte de la cuota total liquidativa que les corresponda.

Además, de acuerdo con el informe de 8 de julio de 2011 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, emitido a solicitud de esta Dirección General de Tributos, en el que se señala que *"respecto a la realización de liquidaciones parciales a cuenta a los partícipes del Fondo durante el proceso de liquidación, éstas no implican una disminución del número de participaciones en el correspondiente registro de partícipes del Fondo",* ha de considerarse que tales pagos parciales no constituyen reembolso o amortización de un número de participaciones concretas, sino que se refieren a todas las participaciones existentes en el Fondo al publicarse el acuerdo de disolución.

Por tanto, a efectos tributarios hay que entender que tales pagos parciales forman parte del valor de enajenación de todas y cada una de las participaciones que tenga el partícipe en el Fondo.

Partiendo de lo anterior, para concretar como deber practicar la retención a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o del Impuesto sobre Sociedades la Entidad Gestora, en el supuesto de liquidación de Fondos de Inversión objeto de consulta y teniendo en cuenta la especialidad de pagos parciales que conlleva dicho supuesto, debe acudirse, en primer lugar, a las reglas generales establecidas en los artículos 78 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, que sitúa el nacimiento de la obligación de practicar la retención o ingreso a cuente en el momento del pago de las rentas y 63.1 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, que determina el nacimiento de tales obligaciones en el momento de la exigibilidad de las rentas o en el de su pago o entrega fuera anterior.

En segundo lugar, siguiendo las reglas de determinación de la base de retención establecidas en los artículos 97 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y 62.4 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, que vienen a establecer su cálculo por diferencia entre el valor de transmisión y el valor de adquisición de las participaciones, habrá de considerarse la existencia de dicha base cuando los importes percibidos en concepto de valor de transmisión de cada participación superen su valor de adquisición.

De forma que en el caso de liquidación del Fondo de Inversión planteado, este Centro directivo considera que la Entidad Gestora deberá practicar las retenciones que procedan sobre la ganancia o renta positiva que obtenga el partícipe conforme al siguiente procedimiento, el cual se aplicará de forma individualizada para cada compartimento, o, en su caso, por cada clase de participaciones de un Fondo que pudiera ser objeto de un proceso de liquidación:

PRIMERO. Cuando se vaya a realizar un pago parcial, incluido el que ponga fin al proceso de liquidación, el importe del mismo deberá distribuirse por partes iguales entre todas las participaciones que tuviera el partícipe en el Fondo afectadas por el acuerdo de disolución, es decir, con exclusión de aquellas que pudieran corresponder a reembolsos pendientes de pago a los que se refiere el segundo párrafo del artículo 33.3 del Reglamento de la Ley 35/2003.

SEGUNDO. En cada pago parcial, incluido el pago que ponga fin al proceso de liquidación, deberá compararse la suma total de importes atribuidos a cada participación procedentes de los pagos anteriores y del que se vaya a efectuar, con su valor de adquisición, y mientras dicha suma no supere el valor de adquisición no se considerará obtenida ganancia patrimonial o renta sometida a retención; a partir del momento en que la citada suma supere el valor de adquisición, el exceso sobre este último, se considerará ganancia patrimonial o renta sometida a retención, debiendo la Sociedad Gestora practicar la correspondiente retención en el momento del pago y efectuar su ingreso en el Tesoro en los plazos reglamentariamente establecidos.

TERCERO. En el caso de contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas que tuvieran participaciones a las que por su fecha de adquisición les resulte de aplicación el régimen transitorio de coeficientes de reducción de la ganancia patrimonial regulado en la disposición transitoria novena de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, se considerará que la parte de la ganancia patrimonial susceptible de reducción correspondiente a cada una de dichas participaciones será toda la ganancia generada conforme a lo indicado en los párrafos anteriores procedente del importe acumulado de pagos imputados a la participación hasta alcanzar dicho importe acumulado el valor que tuviera la participación a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio del año 2005. Alcanzado dicho valor, la restante ganancia patrimonial que se obtenga no será susceptible de reducción.>>

31. Criterio de la Dirección General de Tributos, de 24 de mayo de 2012, sobre fusión entre compartimentos

Para completar las consultas realizadas a la Dirección General de Tributos por la Asociación, sobre la aplicabilidad a las IIC del régimen especial de fusiones establecido en la Ley del Impuesto sobre Sociedades, faltaba presentar una sobre la fusión de compartimentos de distintas IIC.

Por ello, el 19 de diciembre de 2011, la Asociación presentó la siguiente consulta:

‹‹*PRIMERO.* La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, entre las novedades legislativas que introducía en relación a la Ley de 1984 que derogaba, destacaba la regulación dentro de una IIC de "compartimentos". El posterior Reglamento de dicha Ley (Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre) reguló el régimen jurídico de dichos compartimentos, previendo incluso, la fusión de los mismos y el procedimiento legal al que se debe ajustar la realización de la fusión (artículo 34).

Sin embargo, la creación de dichos compartimentos no ha sido posible hasta la publicación de las diversas Circulares de la CNMV, de desarrollo de la normativa legal anteriormente citada, lo que ha se ha realizado en 2009.

La actual Ley de IIC permite en el apartado 5 de su artículo 26, no sólo la posibilidad de fusionar compartimentos dentro de una misma IIC, sino que también regula el procedimiento a seguir y las autorizaciones a obtener, por lo que es necesario examinar el régimen fiscal de dicha fusión, especialmente la aplicabilidad de las normas del Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo.

SEGUNDO. La normativa española vigente sobre el régimen fiscal de fusiones deriva de la transposición, por Ley 29/1991, de 16 de diciembre, de la Directiva 90/434/CEE, de 23 de julio, relativa al régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados Miembros, y que ha sido modificada posteriormente en 1993 y 2002; modificaciones que han sido recogidas por la normativa española, sin perjuicio de que ésta haya sufrido también otras modificaciones, que se podrían considerar de carácter interno, por no suponer transposición de modificaciones de la Directiva. Hay que tener en cuenta que la citada Directiva es una "norma de máximos", en el sentido de que sus preceptos regulan los requisitos, que a nivel europeo, puede exigir la legislación de un Estado Miembro para aplicar el régimen de neutralidad fiscal de la fusión en ella establecido, por lo que cada Estado puede ser más flexible en su aplicación, pero no más restrictivo.

La Directiva, en su inicial redacción de 1990, sujetaba a su ámbito de aplicación sólo a las fusiones que afectaran a Sociedades, por lo que, en 1993, dado su carácter restrictivo, se amplió a toda clase de empresas sujetas al Impuesto sobre Sociedades, independientemente de su personalidad jurídica. Ampliación ésta que seguía siendo restrictiva por la pluralidad de formas jurídicas y de entidades que económicamente podían ser objeto de fusión, por lo que en 2003 se volvió a modificar la Directiva para incluir nuevas figuras con independencia de su forma jurídica. Es evidente que, desde el 2003, la relación de entidades anexadas a la Directiva ha quedado totalmente desfasada, no comprendiendo figuras jurídicas nuevas surgidas posteriormente, como pueden ser, a título de ejemplo, las fusiones de los compartimentos o subfondos de IIC, permitidas, con efectos fiscales en otros países europeos.

Tampoco puede limitarse la aplicación de este régimen de neutralidad fiscal a aquellas fusiones reguladas en el Título II de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles, pues este artículo sólo regula el procedimiento establecido para la fusión de Sociedades Mercantiles y dejaría fuera de dicho régimen a otras entidades que, no revistiendo dicha forma jurídica, tienen una normativa específica al respecto, como es el caso, por ejemplo y por estar expresamente mencionadas en la modificación de 2003 de la Directiva, de las cooperativas y sociedades sin capital, mutuas, Cajas de Ahorros y Fondos y Asociaciones que ejerzan actividades comerciales.

La aplicación de este régimen fiscal a otras figuras jurídicas que no revisten la forma de Sociedades Anónimas, viene demostrada, sin necesidad de recurrir a otros ejemplos y centrándonos en el tema que se analiza, por la aplicación del régimen fiscal de fusiones del citado Capítulo VIII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, a los Fondos de Inversión y a las Sociedades de Inversión y por las múltiples respuestas afirmativas de la Dirección General de Tributos a cuantas consultas se le han formulado al respecto.

TERCERO. El artículo 26 de la Ley de IIC regula detalladamente tanto la fusión de Fondos de Inversión como de SICAV, estableciendo para ambas el requisito de la autorización previa de la CNMV, prevista en el artículo 10 del mismo texto legal y el procedimiento que, en el caso de las SICAV, se remite al establecido en la Ley 3/2009, de 3 de abril, y en el de los Fondos de Inversión, lo regula en su apartado 4. El artículo 3.2 y el 9.1 de dicha Ley de IIC, establecen la posibilidad de que dentro de un Fondo de Inversión o de una SICAV, puedan existir distintos compartimentos, a los cuales *"les serán individualmente aplicables todas las previsiones de esta Ley con las especificidades que se establezcan reglamentariamente."*

Es evidente que la redacción del artículo 26 comentado podría dar lugar a dudas sobre la posibilidad de fusión entre compartimentos, y ello pese a lo, también comentado, dispuesto en los artículos 3.2 y 9.1; dudas que quedan aclaradas, en sentido afirmativo, por el artículo 15.2 del

Reglamento de IIC, que establece el procedimiento a seguir en el caso de "integración" (fusión y escisión) de un compartimento con otro u otros.

CUARTO. Pues bien, asentado y confirmado no sólo la posibilidad de fusiones entre IIC y que les es aplicable el régimen de neutralidad fiscal de las fusiones, sino también la posibilidad legal de la fusión entre compartimentos, quedaría determinar si, a estas fusiones de compartimentos, se les aplica dicho régimen de neutralidad fiscal, ya que el artículo 83.6 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades condiciona la aplicación del citado régimen de la fusión a que, cuando no se trate de sociedades mercantiles, las entidades intervinientes tengan la condición de sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.

Es evidente que los compartimentos, como tales, no tienen CIF, ya que quien lo tiene es la IIC en la que se integran, y que el pago del Impuesto sobre Sociedades se realiza por dicha IIC, pero también lo es que el pago del Impuesto sobre Sociedades realizado por la IIC se hace sobre una base imponible integrada por las rentas de sus compartimentos, por lo que éstos tienen la condición indirecta de sujetos pasivos de dicho impuesto, respondiendo además de la deuda tributaria de la IIC en que se integran (artículos 2.2 párrafo segundo y 6.2 párrafo segundo, por remisión al artículo 2.2 párrafo segundo, ambos del Reglamento de IIC), aunque la misma no derive de la actividad inversora de dicho compartimento sino de la de otro compartimento de la misma IIC.

El caso de los compartimentos de las IIC es similar fiscalmente al de las ramas de actividad contempladas en el artículo 83.2 del Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades, ya que las ramas de actividad son partes del patrimonio social, perfectamente diferenciadas, del sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, que no tienen por sí mismas CIF independiente de dicho sujeto pasivo, pero cuyos resultados tributan fiscalmente a través de dicho sujeto pasivo. Pues bien, el artículo 83 reconoce la aplicación del citado régimen de neutralidad fiscal a las fusiones, segregaciones y aportaciones de ramas de actividad, pese a no tener las ramas de actividad la referida condición de sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades.

QUINTO. Denegar el régimen de neutralidad fiscal de la fusión a la fusión de compartimentos de una IIC no sólo sería contrario a la normativa de fusiones, segregaciones y aportaciones de ramas de actividad señalada, sino que plantearía la conclusión de que, al denegarse por no tener los compartimentos la consideración de sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades y formar parte del sujeto pasivo (la IIC), la fusión (en términos jurídicos, no fiscales) de compartimentos de una IIC, tampoco produciría alteración patrimonial, en el partícipe, sujeta a tributación por dicho concepto en su IRPF o Impuesto sobre Sociedades.››

La Dirección General de Tributos contestó a esta consulta el 24 de mayo de 2012 y el texto de la contestación es:

‹‹CUESTIÓN PLANTEADA:

Si las operaciones de fusión entre "compartimentos" pertenecientes a Instituciones de Inversión Colectiva pueden acogerse al régimen fiscal especial del capítulo VIII, del título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo.

La actual Ley de IIC permite en el apartado 5 de su artículo 26, no sólo la posibilidad de fusionar compartimentos dentro de una misma IIC, sino que también regula el procedimiento a seguir y las autorizaciones a obtener.

CONTESTACIÓN:

El artículo 26 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, en *adelante LIIC, establece que:*

"1. Las operaciones de fusión se someterán al procedimiento de autorización previsto en esta Ley y en su normativa de desarrollo.

2. *Las IIC únicamente podrán fusionarse cuando pertenezcan a la misma clase.*

   La fusión podrá ser tanto por absorción como por creación de una nueva institución en los términos y con las excepciones que se determinen reglamentariamente.

3. *En el caso de sociedades de inversión, los procesos de fusión se ajustarán a los dispuesto en la Ley 3/2009, de 3 de abril, en lo que no esté dispuesto por esta Ley y su normativa de desarrollo.*

   El procedimiento de fusión se iniciará previo acuerdo del proyecto común de fusión por los administradores de cada una de las sociedades que participen en la fusión, el cual, junto al resto de información que se determine reglamentariamente, habrán de facilitar a la CNMV para su autorización. Dicha autorización se solicitará a la CNMV una vez que la fusión haya sido acordada por el Consejo de Administración y antes del depósito del proyecto de fusión en el Registro Mercantil.

   La autorización, junto con información adecuada y exacta sobre la fusión prevista que se determinará reglamentariamente, deberá ser objeto de comunicación a los accionistas de todas las sociedades afectadas con posterioridad al depósito del proyecto de fusión en el Registro Mercantil, a través de un procedimiento que asegure la recepción de aquél en el domicilio que figure en la documentación de la sociedad.

   La fusión habrá de ser acordada necesariamente por la juta de socios de cada una de las sociedades que participen en ella, una vez que la CNMV autorice la fusión.

   La ecuación de canje definitiva se determinará sobre la base de los valores liquidativos y número de accionistas en circulación del día anterior al del otorgamiento de la escritura pública de fusión.

   Reglamentariamente se desarrollará el contenido del proyecto de fusión.

4. *En el caso de fondos de inversión, el procedimiento de fusión se iniciará previo acuerdo de la sociedad gestora o, en su caso, de las sociedades gestoras, de las instituciones que pretendan fusionarse. El proyecto de fusión, junto al resto de información que se determine reglamentariamente, se presentará ante la CNMV para su autorización. La autorización del proceso de fusión tendrá la consideración de hecho relevante y deberá ser objeto de publicación en el Boletín Oficial del Estado y en dos periódicos de ámbito nacional o en la página web de sus respectivas gestoras o de entidades de sus respectivos grupos, durante el plazo mínimo de un mes. Asimismo, la autorización, junto con la información adecuada y exacta sobre la fusión prevista que se determinará reglamentariamente, deberá ser objeto de comunicación a los partícipes de todos los fondos afectados.*

   Transcurridos al menos cuarenta días desde la fecha de los anuncios o desde la remisión de la notificación individualizada, si ésta fuera posterior, la sociedad gestora o, en su caso, las sociedades gestoras, y el depositario o, en su caso, los depositarios, de los fondos ejecutaran la fusión mediante el otorgamiento del correspondiente documento contractual y su inscripción en el correspondiente registro de la CNMV. La ecuación de canje se determinará sobre la base de los valores liquidativos y número de participaciones en

circulación al cierre del día anterior al del otorgamiento de la escritura o, de no producirse aquella, al del otorgamiento del documento contractual. Los estados financieros que se incorporen a la escritura o, en su caso, al documento contractual serán aprobados por persona debidamente facultada de la sociedad gestora y del depositario.

Reglamentariamente se desarrollará el contenido del proyecto de fusión.

5. *En el caso de fusión entre IIC de distinta naturaleza jurídica, el procedimiento será conforme a lo dispuesto en esta Ley y su normativa de desarrollo en cuanto al fondo o compartimento o fondo o compartimentos que se fusionen y a lo dispuesto en la Ley 3/2009, de 3 de abril, en relación a la sociedad o sociedades que se fusionen, con las salvedades que se establezcan en esta Ley y en su normativa de desarrollo."*

Por su parte, el artículo 28.1 del mismo texto legal dispone:

"1. Los traspasos de inversiones entre IIC o, en su caso, entre compartimentos de una misma IIC, se regirán por las disposiciones establecidas en este artículo y, en lo no previsto por las mismas, por la normativa general que regula la suscripción y reembolso de participaciones en fondos de inversión, así como la adquisición y enajenación de acciones en sociedades de inversión."

Fiscalmente, atendiendo a lo dispuesto en el artículo 7.1, apartados a) y b) del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (TRLIS), aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, son sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades cuando tengan su residencia en territorio español:

a) Las personas jurídicas, excepto las sociedades civiles.

b) Los Fondos de Inversión, regulados en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva.

Por tanto, aún cuando los Fondos de Inversión no cuentan con personalidad jurídica propia, atendiendo a lo dispuesto en el artículo 3.1 de la LIIC, el legislador fiscal ha configurado tales fondos como sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, dado que constituyen un patrimonio separado susceptible de imposición, si bien están sometidos a un régimen fiscal especial, regulado en el capítulo V del título VII del TRLIS.

Sin embargo, los compartimentos de las IIC carecen de la citada independencia que se atribuye a los Fondos de Inversión puesto que no tienen autonomía plena en todos los ámbitos, en particular desde el punto de vista patrimonial y de responsabilidad, no siendo sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades.

En este punto, es preciso traer a colación lo dispuesto en el artículo 83 del TRILIS, en virtud del cual:

"1. Tendrá la consideración de fusión la operación por la cual:

a) Una o varias entidades transmiten en bloque a otra entidad ya existente, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, sus respectivos patrimonios sociales, mediante la atribución a sus socios de valores representativos del capital social de la otra entidad y, en su caso, de una compensación en dinero que no exceda del 10% del valor nominal o, a falta de valor nominal, de un valor equivalente al nominal de dichos valores deducido de su contabilidad.

b) Dos o más entidades transmiten en bloque a otra nueva, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, la totalidad de sus patrimonios sociales, mediante la atribución a sus socios de valores representativos del capital social de la nueva entidad y, en su caso, de una compensación en dinero que no exceda del 10%

del valor nominal o, a falta de valor nominal, de un valor equivalente al nominal de dichos valores deducido de su contabilidad.

c) Una entidad transmite, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, el conjunto de su patrimonio social a la entidad que es titular de la totalidad de los valores representativos de su capital social.

2. (…)

(…)

6. El régimen tributario previsto en este capítulo será igualmente aplicable a las operaciones en las que intervengan sujetos pasivos de este impuesto que no tengan la forma jurídica de sociedad mercantil, siempre que produzcan resultados equivalentes a los derivados de las operaciones mencionadas en los apartados anteriores."

En consecuencia, el régimen fiscal especial previsto en el capítulo VIII del título VII del TRLIS resultará aplicable a todos los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, entre los que se incluyen las sociedades o Fondos de Inversión. Es por ello, que el régimen de neutralidad fiscal será aplicable a las fusiones en las que participe una Sociedad o Fondo de Inversión, pero, en ningún caso, resultará de aplicación a las posibles "fusiones" que pudieran realizarse entre distintos compartimentos pertenecientes a IIC distintas.

Adicionalmente, en el caso de que se produjesen traspasos de inversiones entre compartimentos de una misma IIC, esto no conllevaría consecuencias fiscales en el ámbito del Impuesto sobre Sociedades, al tratarse de un único sujeto pasivo. Esto es, la "fusión" de compartimentos de una misma IIC no determina la generación de rentas al tratarse de un único sujeto pasivo, de manera que los elementos patrimoniales "fusionados" seguirían perteneciendo al mismo sujeto pasivo, sin producirse alteración patrimonial alguna por lo que la "fusión" de compartimentos pertenecientes a una misma IIC no determinaría la generación de rentas en el Impuesto sobre Sociedades.››

32. Criterio de la Dirección General de Tributos, de 11 de febrero de 2013, sobre la no obligación de declarar 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, previsto en un Proyecto de Orden Ministerial que se encuentra actualmente en tramitación, estando prevista, asimismo, la puesta a disposición de los obligados tributarios de 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 (aprobada en virtud del Real Decreto 1558/2012, de 15 de noviembre).

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 (declaración de la entidad comercializadora - 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, para lo que la Asociación formuló una consulta a la Dirección General de Tributos el 26 de diciembre de 2012, cuyo texto se transcribe a continuación:

«CONSULTA:

No obligatoriedad de presentar la declaración sobre valores en el extranjero a la que se refiere el apartado 2 del nuevo 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 Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio (en adelante, RGAT), introducido por el Real Decreto 1558/2012, de 15 de noviembre, por parte de los accionistas y partícipes de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras que hayan adquirido dichas acciones y participaciones a través de entidades comercializadoras en España o de representantes de las entidades Gestoras que operen en España en régimen de libre prestación de servicios, pues estas entidades ya están obligadas a suministrar esta información a la Administración Tributaria en aplicación del artículo 39.2 RGAT.

FUNDAMENTOS JURIDICOS:

PRIMERO. El pasado 15 de noviembre se aprobó el Real Decreto 1558/2012, en el que se establecen nuevas obligaciones de información que deberán suministrar los obligados tributarios en relación con determinados bienes, activos o derechos situados en el extranjero.

SEGUNDO. Entre los activos sujetos a la obligación de declaración, se incluyen las acciones y participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) situadas en el extranjero (apartado tres del artículo segundo, por el que se incorpora un nuevo artículo 42 ter al *RGAT, apartado 2).*

TERCERO. La Exposición de motivos del propio Real Decreto señala que la finalidad de la Norma es la de *"conocer las cuentas que los obligados tributarios tengan abiertas en el extranjero en entidades dedicadas al tráfico bancario o crediticio, así como sobre determinados bienes o derechos explicitados en la norma, también depositados, situados o gestionados en el extranjero, incluyéndose información sobre bienes inmuebles y derechos sobre los mismos".*

CUARTO. Precisamente por este motivo, el Real Decreto prevé la no información en relación a aquellos activos cuya existencia y titularidad ya conoce la Administración tributaria, en concreto las cuentas bancarias mantenidas en entidades de crédito que ya estén obligadas a informar a la Administración tributaria sobre su existencia, evitando así una doble información (la de la entidad de crédito y la del propio titular) sobre una misma cuenta.

Así lo establece el nuevo artículo 42 bis RGAT, relativo a la obligación de informar acerca de cuentas en entidades financieras situadas en el extranjero, en cuyo apartado 4 se enumeran las excepciones a dicha obligación, entre ellas la relativa a las cuentas *"de las que sean titulares personas físicas, jurídicas y demás entidades residentes en territorio español, abiertas en*

establecimientos en el extranjero de entidades de crédito domiciliadas en España, que deban ser objeto de declaración por dichas entidades conforme a lo previsto en el artículo 37 de este Reglamento, siempre que hubieran podido ser declaradas conforme a la normativa del país donde esté situada la cuenta" (letra d).

Por su parte, el artículo 37 RGAT establece lo siguiente:

> *"1. Las entidades de crédito y las demás entidades que, de acuerdo con la normativa vigente, se dediquen al tráfico bancario o crediticio, vendrán obligadas a presentar una declaración informativa anual referente a la totalidad de las cuentas abiertas en dichas entidades o puestas por ellas a disposición de terceros en establecimientos situados dentro o fuera del territorio español.*
>
> *[…]*
>
> *2. La información a suministrar a la Administración tributaria comprenderá la identificación completa de las cuentas y el nombre y apellidos o razón social o denominación completa y número de identificación fiscal de las personas o entidades titulares, autorizadas o beneficiarias de dichas cuentas, los saldos de las mismas a 31 de diciembre y el saldo medio correspondiente al último trimestre del año, así como cualquier otro dato relevante al efecto para concretar aquella información que establezca la Orden Ministerial por la que se apruebe el modelo correspondiente.*
>
> *[…]"*

QUINTO. El RGAT contiene un precepto equivalente para las IIC, nacionales y extranjeras, en particular el artículo 39.2, según el cual *"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, compartimiento al que pertenezcan, así como de su valor liquidativo a 31 de diciembre. […]"*

SEXTO. En aplicación de dicho artículo, las acciones y participaciones de IIC extranjeras comercializadas en España por parte de entidades comercializadoras o a través de entidades Gestoras que operen en régimen de libre prestación de servicios, son ya objeto de una declaración, que es remitida anualmente a la AEAT por dichas entidades, mediante el envío del modelo 189.

Además, el ámbito de dicha declaración es más amplio que el de la nueva declaración establecida en el artículo 42 ter RGAT, pues si bien esta última sólo debe hacerse una vez (entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2013) y repetirse cuando se produzca una enajenación de las acciones o participaciones o un incremento en la posición del inversor superior a 20.000 euros (por nuevas compras o por revalorización), la declaración del modelo 189 que ya realizan las entidades comercializadoras debe realizarse todos los años e incluye a todos los partícipes o accionistas, con independencia de si ha habido o no modificaciones en su posición.

SÉPTIMO. Por todo lo anterior, siendo la finalidad de la nueva declaración informativa regulada en el Real Decreto 1558/2012, de 15 de noviembre, la de obtener información de activos en el extranjero cuya existencia no conoce la Administración Tributaria, ello automáticamente debería

llevar a excluir del ámbito de la misma a las IIC extranjeras adquiridas por inversores residentes en España, adquiridas a través de entidades sujetas a la obligación de suministro de información a la que se refiere el artículo 39.2 RGAT, pues de lo contrario se produciría una duplicidad en la información en poder de la Administración Tributaria, así como el establecimiento de una obligación formal innecesaria para los partícipes y accionistas de las IIC extranjeras.

CONSULTA FISCAL sobre la no obligatoriedad de presentar la declaración sobre valores en el extranjero a la que se refiere el apartado 2 del nuevo artículo 42 ter RGAT por parte de los accionistas y partícipes de IIC extranjeras que hayan adquirido dichas acciones y participaciones a través de entidades comercializadoras en España o de representantes de las entidades Gestoras que operen en España en régimen de libre prestación de servicios, pues estas entidades ya están obligadas a suministrar esta información a la Administración tributaria a través del modelo 189, en aplicación del artículo 39.2 RGAT.››

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 42ter.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.››

33. Resumen de consultas a la Dirección General de Tributos y sentencias del TEAC sobre IIC

Como en años anteriores, durante el mes de marzo de 2012 la Asociación remitió a todos los asociados un recopilatorio de las consultas respondidas por la Dirección General de Tributos y las Sentencias del Tribunal Económico Administrativo Central, con incidencia en la operativa de las IIC y sus Sociedades Gestoras, correspondientes al período comprendido entre enero 2011 y febrero 2012.

Dada la extensión del documento, se reproduce a continuación el índice, con la enumeración y el resumen de las cuestiones y sentencias.

Índice temático

RESOLUCIONES TEAC	
REFERENCIA	OBJETO
00/2644/2009	Fondo de Inversión residente en otro país de la Unión Europea. Posible trato discriminatorio contrario al derecho comunitario, por soportar retención sobre los dividendos de fuente española. Solicita devolución, derivada de la mecánica del impuesto, mediante la presentación de Modelo 210 o 215. Posibilidad de comprobar a través del procedimiento de verificación de datos.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS (IRPF)	
REFERENCIA	OBJETO
V0176-12	Distribución de las rentas obtenidas de la transmisión o reembolso de las participaciones en unos Fondos de Inversión entre las personas que ostentan su usufructo o su propiedad como consecuencia de una herencia.
V0439-12	Tributación en el IRPF de la indemnización percibida por la tardanza en la entrega y puesta a disposición de unas participaciones en Fondos de Inversión por parte de una entidad financiera en la tramitación de una testamentaría.
V0731-12	Compensación de la pérdida patrimonial en el reembolso de las participaciones de un Fondo de Inversión.

DIVERSOS IMPUESTOS	
REFERENCIA	OBJETO
V0850-12	Forma de practicar la retención en el IRPF y en el IS por la entidad gestora en las liquidaciones de Fondos de Inversión con pagos parciales a los partícipes, efectuados antes de concluir todas las operaciones de liquidación de los activos del Fondo y de determinar el importe total resultante que les corresponda.
V2284-12	Determinación del régimen tributario aplicable a un contribuyente español que ha trasladado su residencia a Países Bajos en junio de 2009.

IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)	
REFERENCIA	OBJETO
V1163-12	Tratamiento en el IS de la fusión de compartimentos de IIC.
V1183-12	Tratamiento en el IS de una fusión de Fondos de Inversión domiciliados, gestionados y distribuidos en España con una SICAV luxemburguesa.
V2019-12	Tratamiento en el IS de aplicar al canje de valores y a la aportación no dineraria el régimen especial del capítulo VIII del título VII del TRLIS
V2597-12	Tratamiento de un traslado de domicilio social y sede de dirección efectiva de una sociedad limitada española a Luxemburgo y ello con independencia de que con posterioridad a dicho traslado, la sociedad consultante pudiera transformarse en sociedad anónima luxemburguesa o pudiera adoptar el estatuto jurídico del SIF o fusionarse.

TRLIS = Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

34. Banco Central Europeo: estadísticas sobre Fondos Monetarios e IIC no monetarias

A mediados del mes de mayo de 2012, la Dirección de Estudios de la CNMV envió a la Asociación, para su remisión a las Gestoras, dos cuestionarios del Banco Central Europeo, que tenían que ser contestados por éstas, solicitando información sobre la introducción de modificaciones en las estadísticas que se venían realizando con relación a las IIC, ya fueran o no Fondos considerados como Monetarios.

Los referidos cuestionarios tenían como finalidad:

- Estudiar la disponibilidad de los nuevos datos a solicitar.
- El coste de introducir dichas modificaciones.
- Obtener un mayor desglose de algunas partidas de los estados financieros, mediante la segregación del sector “Empresas de seguros y Fondos de Pensiones” en dos subsectores: “Empresas de seguros” y “Fondos de Pensiones”.

Dichos cuestionarios, una vez cumplimentados por las Gestoras, debían enviarse a la CNMV.

35. Estudio de INVERCO sobre el TER en los Fondos europeos

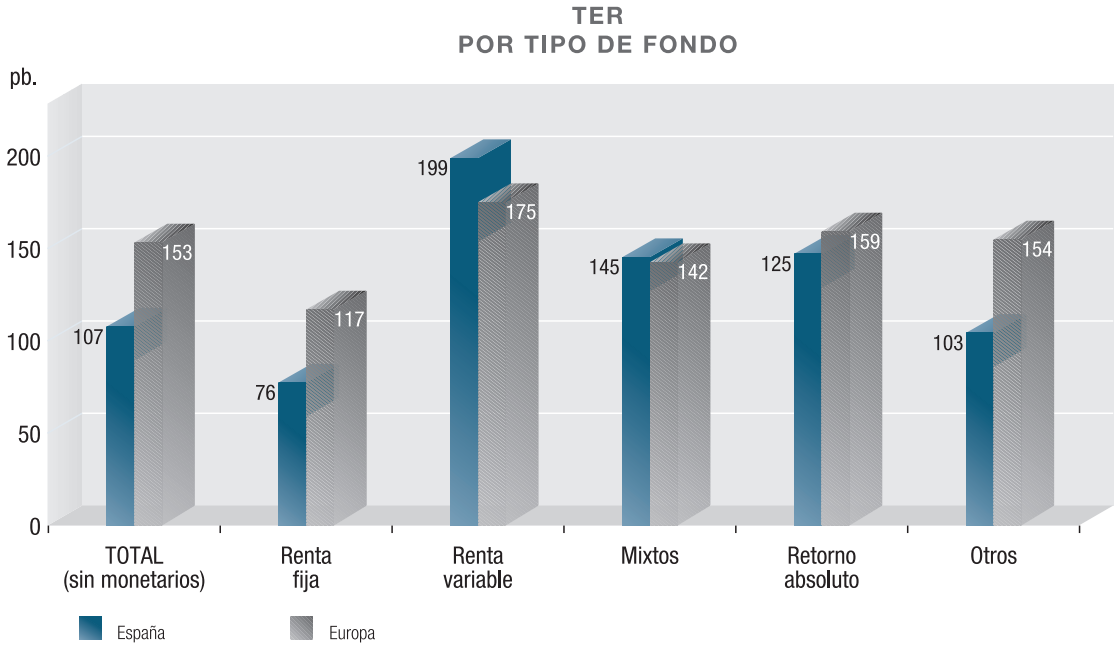
A principios del año 2012 EFAMA publicó un estudio analizando a nivel global (para la media europea) el TER (Ratio de gastos totales) de los Fondos de Inversión domiciliados en Europa. En base a ello, la Asociación, en el mes de febrero preparó y envió a los asociados, un estudio comparando el TER de los Fondos españoles con el TER medio de los Fondos europeos.

La principal conclusión de dicho estudio es que los Fondos españoles soportan un TER del 1,07% frente al 1,53% de los Fondos europeos. A continuación se reproduce:

Dicho estudio es:

> ***«El TER (ratio de gastos totales) medio de los Fondos europeos es un 43% superior al de los Fondos españoles***
>
> La Asociación Europea de Fondos y Gestión de Activos (EFAMA) ha publicado recientemente un informe donde se analiza 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. El estudio excluye los Fondos Monetarios.
>
> De los resultados de dicho informe, con datos a 31 diciembre 2010, 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 dicha ratio se sitúa en el 1,53% (es decir el TER medio de los Fondos europeos es un 43% superior al de los Fondos españoles).
> - Los Fondos españoles de renta fija aplican un TER de 0,76%, mientras que los europeos se sitúan en el 1,17%.
> - Los Fondos españoles de renta variable soportan un 1,99% de gastos totales, mientras que la media europea supone un 1,75%.
>
> Adicionalmente hay que mencionar que el TER unifica todos aquellos costes que soporta un Fondo de Inversión y que son trasladados a su valor liquidativo. No incluye por tanto, los costes cargados directamente al partícipe por suscripción y reembolso. Estas comisiones que en España no suelen aplicarse (excepto en Fondos garantizados), son mucho más relevantes en Europa, pudiendo llegar a representar entre el 3%-5% en Fondos de renta variable, tal y como se explica en el informe de EFAMA.

De los gastos totales soportados por los Fondos europeos (TER), una parte es repercutida por la Gestora (comisión de gestión) y el resto sirve para remunerar a otros proveedores de servicios del Fondo (comisión de depósito, gastos de administración, tasas por registros oficiales y admisión a cotización, auditoría, servicios bancarios y otros gastos de gestión corriente).



TER POR TIPO DE FONDO (PPB.)	ESPAÑA			EUROPA		
	COMISIÓN DE GESTIÓN	RESTO GASTOS	TER	COMISIÓN DE GESTIÓN	RESTO GASTOS	TER
Renta fija	67	9	76	96	21	117
Renta variable	182	17	199	147	28	175
Mixtos	134	11	145	118	24	142
Retorno absoluto	106	19	125	134	25	159
Otros	91	12	103	127	27	154
TOTAL (sin Monetarios)	**96**	**11**	**107**	**127**	**26**	**153**

De la comisión de gestión cobrada al Fondo, una parte la retiene la Gestora como remuneración por su servicio de gestión de activos y el resto se paga a los distribuidores/comercializadores a través de retrocesiones.

Así, los resultados de la descomposición del TER para el TOTAL FONDOS es la siguiente:

TER POR TIPO DE FONDO (PPB.)	ESPAÑA (1)		EUROPA (2)	
	ppb.	% del TER	ppb.	% del TER
1. Retenido por la Gestora	33	31	64	42
2. Pagado a comercializadores a través de retrocesiones	63	59	62	41
3. Pagado a otros prestadores de servicios operativos(3)	11	10	26	17
TOTAL	**107**		**153**	

(1) Datos para España obtenidos a partir de la cuenta de resultados de las SGIIC a final de año 2010 publicada por la CNMV. Según dicha cuenta, en 2010 las gestoras retrocedieron por "Comisiones de comercialización" el 65,9% de la comisión de gestión.

(2) Datos de EFAMA.

(3) Incluye comisión de depositario, gastos de administración, tasas por registros oficiales, tasas admisión a cotización, otros gastos de gestión corriente y servicios exteriores (entre ellos auditoría, servicios bancarios).

Como se observa en el cuadro anterior, las SGIIC españolas imputan a los partícipes casi la mitad de gastos que la media europea por la gestión (33 puntos básicos frente a 64 puntos básicos de la media europea), mientras que los gastos repercutidos por comercialización vienen a ser similares a la media en Europa.

36. Comisión de Traspasos de IIC: criterios

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2012 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria.

1. ***CONSULTA del 1 de febrero de 2012:***

   "La duda que os queremos traspasar es si es motivo de rechazo de un traspaso de salida el que no venga informada correctamente la cuenta del participe en el Fondo de origen.

   En la práctica habitual viene informado para facilitar pero si no viniese ¿se puede rechazar?"

   CRITERIO:

   Se recibieron tres contestaciones de miembros de la Comisión, todas ellas coincidentes, que son las siguientes:

   1) Tal y como dice el protocolo, no es motivo de rechazo salvo que ocurra lo indicado en el siguiente punto:

      02. Error en la identificación del Código Cuenta Partícipe en el Fondo Origen: Este dato podrá motivar rechazo exclusivamente cuando el mismo conjunto de titulares posea más de un contrato en el mismo fondo, con saldo a la fecha de la recepción, y, adicionalmente, no coincida con el Código Cuenta Partícipe de la solicitud.

   2) Dentro del Cuaderno 334 se especifica que uno de los posibles motivos de rechazo de la Gestora Origen es:

      02. Error en la identificación del Código Cuenta Partícipe en el Fondo Origen

      También se aclara en el mismo documento, *"Este dato podrá motivar rechazo exclusivamente cuando el mismo conjunto de titulares posea más de un contrato en el mismo fondo, con saldo a la fecha de la recepción, y, adicionalmente, no coincida con el Código Cuenta Partícipe de la solicitud."*

   3) Este tipo de error, no informar correctamente la cuenta del partícipe en el Fondo de origen, solo es motivo de rechazo si el partícipe tiene más de un contrato en el Fondo de origen. Así lo establece el protocolo de traspasos que lo identifica con el código de error 02 *"Error en la identificación de la cuenta de partícipe."*

      No obstante en el caso de nuestra Gestora recientemente hemos tenido una incidencia de este tipo con un partícipe, al cual se le rechazaron en dos ocasiones un traspaso por no identificar la cuenta cuando el cliente tenía dos contratos.

      El cliente presentó una reclamación en la CNMV y la contestación fue: si bien es cierto que el protocolo establece ese motivo de rechazo, la CNMV consideró que tanto nuestra Gestora como la que solicitaba el traspaso no fuimos muy diligentes para buscar una solución a la incidencia y por ese motivo dio la razón al cliente.

2. ***CONSULTA del 2 de marzo de 2012***:

"Tengo la duda si en la solicitud de un traspaso, un solicitante puede ser un autorizado, o siempre en solicitante debe ir un titular.

En el caso que un autorizado no pudiese solicitar un traspaso el motivo de rechazo sería 15?"

CRITERIO:

Se recibieron dos contestaciones de miembros de la Comisión, que son las siguientes:

1) En el registro en el que se especifican los datos de los Solicitantes no se incluye el tipo de participación de los mismos, por lo que no es necesario informar este dato.

   Respecto a los solicitantes y el posible rechazo del traspaso por motivo 15 "Identificación incorrecta o incompleta de Solicitantes" únicamente se debería producir si hay discrepancia en el NIF de alguno de ellos.

2) Para motivar el rechazo se estará a lo que se haya establecido en la *forma de disposición del contrato de origen.*

   El Cuaderno 334 dice a este respecto (datos 310 y 311):

   "Se informará de aquellas personas que solicitan el traspaso a la Gestora Destino, las cuales pueden ser titulares y/o intervinientes/ apoderados/ autorizados con poder de disposición suficiente en el Fondo Origen.

   Si el/los solicitante/s no tienen poder de disposición suficiente en el Fondo Origen, dará lugar a rechazo con motivo Nº 15.

   Será causa de rechazo si son insuficientes los solicitantes que se incluyen (por número o por identificación) con respecto a las condiciones especificadas en el contrato de origen (indistintas o mancomunadas, más de una firma, etc.). Por tanto no se considera causa de rechazo el exceso de firmas respecto de las condiciones de origen."

3. ***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."

37. Coeficientes de actualización de la inflación de las Diputaciones vascas

Como se recordará, 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 2012 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 Alava y Guipúzcoa.

En el cuadro siguiente, se recogen los coeficientes aprobados para el año 2013.

COEFICIENTES DE CORRECCIÓN MONETARIA APLICABLES EN EL IRPF PARA EL AÑO 2013

EJERCICIOS	COEFICIENTES
1194 y anteriores	1,539
1995	1,635
1996	1,575
1997	1,539
1998	1,505
1999	1,464
2000	1,415
2001	1,362
2002	1,314
2003	1,278
2004	1,240
2005	1,201
2006	1,161
2007	1,129
2008	1,084
2009	1,081
2010	1,063
2011	1,032
2012	1,010
2013	1,000

No obstante, cuando el elemento patrimonial hubiese sido adquirido el 31 de diciembre de 1994 será de aplicación el coeficiente 1,635.

38. Sentencia del Tribunal de Justicia de Luxemburgo, de 19 de julio de 2012, sobre el IVA en la gestión de carteras

El Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, en sentencia de 19 de julio de 2012, cuyo texto se reproduce a continuación, ha considerado que el servicio discrecional de carteras no está cubierto por la exención del artículo 135.1 f) de la Directiva 2006/112 reguladora del IVA.

«SENTENCIA:

1. La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación de los artículos 56, apartado 1, letra e), y 135, apartado 1, letras f) y g), de 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, p. 1).

2. Dicha petición se presentó en el marco de un litigio entre el Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst (en lo sucesivo, «Finanzamt») y Deutsche Bank AG Zentrale/Steuerabteilung – Group Tax (en lo sucesivo, «Deutsche Bank»), en relación con la calificación, a efectos de la exención del impuesto sobre el valor añadido (en lo sucesivo, «IVA»), de la gestión de activos constituidos por títulos-valores (en lo sucesivo, «gestión de carteras») efectuada por Deutsche Bank.

Marco jurídico

Normativa de la Unión

3. El artículo 56 de la Directiva 2006/112 disponía en el momento de los hechos del litigio principal:

   «1. El lugar de las siguientes prestaciones de servicios a personas establecidas fuera de la Comunidad, o a sujetos pasivos establecidos en la Comunidad, pero fuera del país de quien los preste, será el lugar en que el destinatario de dichos servicios haya establecido la sede de su actividad económica o disponga de un establecimiento permanente al que vaya dirigida la prestación o, en ausencia de una u otro, el lugar de su domicilio o de su residencia habitual:

   […]

   e) Las operaciones bancarias, financieras y de seguro, incluidas las de reaseguro, a excepción del alquiler de cajas de seguridad;

   […]»

4. A tenor del artículo 135 de esa Directiva:

   «1. Los Estados Miembros eximirán las operaciones siguientes:

   a) Las operaciones de seguro y reaseguro, incluidas las prestaciones de servicios relativas a las mismas efectuadas por corredores y agentes de seguros;

   […]

   f) Las operaciones, incluida la negociación, pero exceptuados el depósito y la gestión, relativas a acciones, participaciones en sociedades o asociaciones, obligaciones y demás títulos-valores, con excepción de los títulos representativos de mercaderías y los derechos o títulos enunciados en el apartado 2 del artículo 15;

   g) La gestión de Fondos comunes de Inversión definidos como tales por los Estados Miembros;

   […]»

Normativa alemana

5. El artículo 3 bis, apartado 3, de la Umsatzsteuergesetz 2005 (Ley alemana del impuesto sobre el volumen de negocios de 2005), en su versión vigente en el momento de los hechos del litigio principal (en lo sucesivo, «UStG»), establecía:

   «Si el destinatario de una de las otras prestaciones mencionadas en el apartado 4 es una empresa, se entenderá realizada la prestación, como excepción al apartado 1, en el lugar donde dicho destinatario ejerza su actividad. Sin embargo, si dicha prestación es exportada al establecimiento permanente de un empresario, será determinante el lugar del establecimiento permanente. Si el destinatario de una de las otras prestaciones mencionadas en el apartado 4 no es una empresa y tiene su domicilio o sede en territorio de un país tercero, se entenderá realizada la prestación en el lugar de su domicilio o sede.»

6. El artículo 3 bis, apartado 4, número 6, letra a), de dicha Ley disponía:

   «A efectos del apartado 3, se entenderá por "otras prestaciones": […]

   a) Las otras prestaciones del tipo designado en el artículo 4, número 8, letras a) a h), y número 10, así como la gestión de créditos y de garantías de créditos; […]».

7. A tenor del artículo 4, número 8, letras e) y h), de la UStG:

   «Entre las operaciones a que se refiere el artículo 1, apartado 1, número 1, estarán exentas: […]

   […]

   e) Las operaciones, incluida la negociación, pero exceptuados el depósito y la gestión, relativas a títulos,

      […]

   h) La gestión de patrimonios de inversión en el sentido de la Investmentgesetz [Ley de inversiones] y la gestión de entidades de previsión en el sentido de la Versicherungsaufsichtsgesetz [Ley de supervisión de seguros];

      […]»

8. En una circular del Ministerio de Hacienda, que constituye una instrucción administrativa interpretativa que no vincula a los órganos jurisdiccionales, se indicaba lo siguiente:

   «El artículo 3 *bis,* apartados 3 y 4, número 6, letra a), de la UStG no se aplicará para determinar el lugar de realización de las operaciones en caso de gestión de activos. Tampoco se admite invocar directamente el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112/CE, con arreglo al cual en determinadas "operaciones bancarias, financieras y de seguro" el lugar de la realización se determina en función del lugar en que el destinatario de los servicios tenga su domicilio o establecimiento permanente. Las "operaciones bancarias, financieras y de seguro" son conceptos del Derecho comunitario y deben interpretarse como tales. Ni la Directiva 2006/112 ni, hasta el 31 de diciembre de 2006, tampoco la [Directiva 77/388/CEE del Consejo, de 17 de mayo de 1977, Sexta Directiva en materia de armonización de las legislaciones de los Estados Miembros relativas a los impuestos sobre el volumen de negocios - Sistema común del impuesto sobre el valor añadido: base imponible uniforme (DO L 145, p. 1; EE 09/01, p. 54)], los definen en concreto. Sin embargo, la Directiva 2006/112 contiene en su artículo 135, apartado 1, letras a) a f), […] instrucciones específicas sobre la interpretación de dichos conceptos. En dichas disposiciones no se incluye la gestión

de activos. Del artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 […] tampoco se desprende que esta disposición deba abarcar además otras operaciones bancarias, financieras y de seguro.

La "gestión de activos", que es una prestación única, está sujeta al impuesto. No procede la exención prevista en el artículo 4, número 8, letra e), de la UStG, ya que la gestión de activos (gestión de carteras) no está entre las operaciones favorecidas por las disposiciones mencionadas. […]»

Hechos que originaron el litigio principal y cuestiones prejudiciales

9. En el año 2008, Deutsche Bank prestó, directamente y a través de filiales, servicios de gestión de carteras a clientes inversores. Éstos contrataron a Deutsche Bank para gestionar títulos-valores discrecionalmente, respetando las estrategias de inversión elegidas por dichos clientes inversores y sin recabar previamente sus órdenes, así como para tomar todas las medidas pertinentes al efecto. Se facultó a Deutsche Bank para disponer de los activos (títulos-valores) en nombre y por cuenta de los clientes inversores.

10. Los clientes inversores pagaban anualmente una comisión que representaba el 1,8 % del valor de los activos gestionados. Dicha comisión se componía de una parte correspondiente a la gestión de activos, equivalente al 1,2 % del valor de los activos gestionados, y una parte relativa a la compra y venta de títulos-valores, que ascendía al 0,6 % del activo. La comisión incluía también la administración de las cuentas corrientes y de las carteras, así como las comisiones de suscripción por la adquisición de participaciones en inversiones, incluidas las participaciones en Fondos de Inversión gestionados por empresas de Deutsche Bank.

11. Al término de cada trimestre natural, así como al término de cada año, cada cliente inversor recibía un informe sobre la evolución de la gestión de sus activos y tenía derecho a cancelar el mandato en cualquier momento y con efectos inmediatos.

12. Con ocasión de la presentación de su declaración previa de IVA correspondiente al periodo impositivo del mes de mayo del ejercicio 2008, Deutsche Bank indicó al Finanzamt que consideraba que los servicios prestados en el marco de la gestión de carteras estaban exentos en virtud del artículo 4, número 8, de la UStG cuando se prestaban a clientes inversores en territorio alemán y en el resto del territorio de la Unión Europea. Asimismo, señaló que, conforme al artículo 3 bis, apartado 4, número 6, letra a), de la UStG, consideraba que dichos servicios no estaban sujetos al impuesto cuando se prestaban a clientes inversores establecidos en terceros Estados.

13. El Finanzamt no compartió esta apreciación y, el 29 de abril de 2009, dictó una resolución de pago anticipado del IVA correspondiente al período impositivo del mes de mayo del ejercicio 2008, en la que consideró sujetas al impuesto y no exentas las operaciones de gestión de carteras para los clientes inversores de que se trata.

14. El recurso administrativo interpuesto por Deutsche Bank contra dicha resolución de pago no prosperó. En cambio, el Finanzgericht (Tribunal en materia tributaria) estimó el recurso interpuesto ante él por Deutsche Bank. Seguidamente, el Finanzamt interpuso recurso de casación ante el Bundesfinanzhof (Tribunal Supremo Federal en materia tributaria) contra la sentencia dictada por el Finanzgericht.

15. Al albergar dudas sobre la calificación de la gestión de carteras con respecto a las exenciones de IVA, el Bundesfinanzhof decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las siguientes cuestiones prejudiciales:

«1) ¿Está exenta del impuesto la [gestión de carteras], actividad remunerada consistente en que un sujeto pasivo decide, conforme a su propio criterio, sobre la compra y la venta de títulos-valores y ejecuta dichas decisiones comprando y vendiendo los títulos-valores,

– Solamente como gestión de Fondos comunes de Inversión por cuenta de varios inversores conjuntamente, en el sentido del artículo 135, apartado 1, letra g), de la Directiva [2006/112], o también

– Como gestión individual de carteras para inversores concretos, en el sentido del artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva [2006/112] (operaciones relativas a títulos-valores o negociación de dichas operaciones)?

2) Para determinar la prestación principal y la prestación accesoria, ¿qué relevancia le corresponde al criterio de que una prestación es accesoria de una prestación principal cuando constituye para la clientela no un fin en sí mismo, sino el medio de disfrutar en las mejores condiciones del servicio principal del prestador, en relación con la facturación diferenciada de la prestación accesoria y la posibilidad de que la prestación accesoria sea realizada por terceros?

3) ¿Comprende el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva [2006/112] sólo las prestaciones indicadas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de la [Directiva 2006/112] o también la [gestión de carteras], aun cuando dicha operación no figure en la última disposición citada?»

Sobre las cuestiones prejudiciales

Sobre la segunda cuestión

16. Mediante su segunda cuestión, que procede examinar en primer lugar, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en el marco de la determinación, por una parte, de la prestación principal y, por otra, de la prestación accesoria de un servicio de gestión de carteras como el controvertido en el litigio principal –concretamente, una actividad remunerada consistente en que un sujeto pasivo decide, conforme a su propio criterio, sobre la compra y la venta de títulos-valores y ejecuta dichas decisiones comprando y vendiendo los títulos-valores–, qué relevancia debe atribuirse al criterio de que una prestación accesoria constituye para la clientela no un fin en sí mismo, sino el medio de disfrutar en las mejores condiciones del servicio principal del prestador, en relación con la facturación diferenciada de una prestación accesoria y la posibilidad de que la prestación accesoria sea realizada por terceros.

17. Con carácter preliminar, es preciso señalar que una actividad de gestión de carteras como la efectuada por Deutsche Bank en el litigio principal comprende varios elementos.

18. Con arreglo a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, cuando una operación está constituida por un conjunto de elementos y de actos, han de tomarse en consideración todas las circunstancias en las que se desarrolla la operación en cuestión, para determinar, por una parte, si se trata de dos o más prestaciones distintas o de una prestación única (véanse, en este sentido, entre otras, las sentencias de 27 de octubre de 2005, Levob Verzekeringen y OV Bank, C 41/04, Rec. p. I 9433, apartado 19, y de 10 de marzo de 2011, Bog y otros, C 497/09, C 499/09, C 501/09 y C 502/09, Rec. p. I 0000, apartado 52).

19. A este respecto, el Tribunal de Justicia ha declarado que existe una prestación única, en particular, cuando se considera que un elemento constituye la prestación principal mientras que otro elemento debe ser considerado una prestación accesoria que comparte el tratamiento fiscal de la prestación principal (véase la sentencia de 15 de mayo de 2001, Primback, C 34/99, Rec. p. I 3833, apartado 45 y jurisprudencia citada).

20. Sin embargo, debe recordarse que, a efectos del IVA, puede existir una prestación única en otras circunstancias.

21. De este modo, el Tribunal de Justicia ha declarado que así ocurre cuando dos o varios elementos o actos que el sujeto pasivo realiza a favor del consumidor, considerado como un consumidor medio, se encuentran tan estrechamente ligados que objetivamente forman una sola prestación económica indisociable cuyo desglose resultaría artificial (sentencia Levob Verzekeringen y OV Bank, antes citada, apartado 22).

22. En vista de estas consideraciones y con el fin de proporcionar una respuesta útil al órgano jurisdiccional remitente, debe considerarse que, mediante su segunda cuestión, ese órgano jurisdiccional solicita, en esencia, que se califique a efectos del IVA el servicio de gestión de carteras controvertido en el litigio principal –actividad remunerada consistente en que un sujeto pasivo decide, conforme a su propio criterio, sobre la compra y la venta de títulos-valores y ejecuta dichas decisiones comprando y vendiendo los títulos-valores– y que se determine, en particular, si esa actividad debe considerarse una única prestación económica.

23. Al tener en cuenta, conforme a la jurisprudencia citada en el apartado 18 de la presente sentencia, todas las circunstancias en las que se desarrolla ese servicio de gestión de carteras, resulta que, esencialmente, éste constituye una combinación de una prestación de análisis y de supervisión de los activos del cliente inversor, por una parte, y una prestación de compra y venta de títulos propiamente dicha, por otra.

24. Es cierto que esos dos elementos del servicio de gestión de carteras pueden prestarse por separado. En efecto, un cliente inversor puede desear únicamente un servicio de asesoramiento y optar por decidir y ejecutar él mismo las operaciones de inversión. A la inversa, el cliente inversor que prefiere tomar él mismo las decisiones de inversión de valores y, de manera más general, estructurar y supervisar sus activos, sin realizar los actos de venta o de compra, puede recurrir a un intermediario para este último tipo de operaciones.

25. Sin embargo, el cliente inversor medio, en el marco de un servicio de gestión de carteras como el efectuado por Deutsche Bank en el litigio principal, busca justamente la combinación de esos dos elementos.

26. Como señaló la Abogado General en el punto 30 de sus conclusiones, no serviría de nada a los inversores, en el marco del servicio de gestión de carteras, decidir la mejor opción de compra, venta o retención de títulos-valores si no se diera efecto a dicha decisión. Del mismo modo, tampoco tendría sentido la decisión de comprar o vender, o de no hacerlo, sin conocimientos especializados y un análisis previo del mercado.

27. En el marco del servicio de gestión de carteras objeto del litigio principal, esos dos elementos no sólo son inseparables, sino que, además, deben situarse en el mismo plano. En efecto, ambos son indispensables para realizar la prestación global, de modo que no es posible considerar que uno constituye la prestación principal y el otro la prestación accesoria.

28. Por consiguiente, ha de considerarse que esos elementos se encuentran tan estrechamente ligados que objetivamente forman una sola prestación económica cuyo desglose resultaría artificial.

29. Habida cuenta de lo anterior, procede responder a la segunda cuestión que un servicio de gestión de carteras, como el controvertido en el litigio principal –concretamente una actividad remunerada consistente en que un sujeto pasivo decide, conforme a su propio criterio, sobre la compra y la venta de títulos-valores y ejecuta dichas decisiones comprando y vendiendo los

títulos-valores–, está compuesto por dos elementos que se encuentran tan estrechamente ligados que forman objetivamente una sola prestación económica.

Primera cuestión

30. Mediante su primera cuestión, que debe examinarse en segundo lugar, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si el artículo 135, apartado 1, letras f) o g), de la Directiva 2006/112 debe interpretarse en el sentido de que la gestión de carteras, como la controvertida en el litigio principal, está exenta de IVA con arreglo a esa disposición.

31. En lo que respecta a la exención prevista en el artículo 135, apartado 1, letra g), de la Directiva 2006/112, ha de señalarse que el concepto de gestión de Fondos comunes de Inversión no se define en dicha Directiva. Sin embargo, el Tribunal de Justicia ha señalado que las operaciones a las que se refiere dicha exención son aquellas que son específicas de la actividad de los organismos de inversión colectiva (sentencia de 4 de mayo de 2006, Abbey National, C 169/04, Rec. p. I 4027, apartado 63).

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 L 375, p. 3; EE 06/03, 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 L 41, 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 artículo 135, apartado 1, letra g), de la Directiva 2006/112.

36. Por lo que se refiere al alcance del artículo 135, apartado 1, letra f), de dicha Directiva, el Tribunal de Justicia ha declarado que las operaciones relativas a acciones o a otros títulos son operaciones realizadas en el mercado de valores mobiliarios y que el comercio de títulos-valores incluye actos que cambian la situación jurídica y financiera de las partes (véanse, en este sentido, las sentencias de 5 de junio de 1997, SDC, C 2/95, Rec. p. I 3017, apartados 72 y 73, y de 5 de julio de 2012, DTZ Zadelhoff, C 259/11, Rec. p. I 0000, apartado 22).

37. La expresión «operaciones [...] relativas a los títulos-valores» en el sentido de esa disposición se refiere, en consecuencia, a operaciones que pueden crear, modificar o extinguir los derechos y obligaciones de las partes sobre títulos-valores (véanse, en particular, las sentencias de 13 de diciembre de 2001, CSC Financial Services, C 235/00, Rec. p. I 10237, apartado 33, y DTZ Zadelhoff, antes citada, apartado 23).

38. Como se ha indicado en el apartado 23 de la presente sentencia, el servicio de gestión de carteras controvertido en el litigio principal se compone esencialmente de dos elementos, a saber, por un lado, una prestación de análisis y supervisión de los activos del cliente inversor y, por otro, una prestación de compra y venta de títulos propiamente dicha.

39. Si bien las prestaciones de compra y venta de títulos pueden estar comprendidas en el ámbito de aplicación del artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva 2006/112, no sucede lo mismo, en cambio, con las prestaciones de análisis y supervisión de los activos, ya que estas últimas prestaciones no suponen necesariamente la realización de operaciones que pueden crear, modificar o extinguir los derechos y obligaciones de las partes sobre títulos-valores.

40. Deutsche Bank y la Comisión Europea consideran que la esencia del servicio de gestión de carteras controvertido en el litigio principal reside en la operación activa de compra y venta de títulos-valores y que, por esta razón, dicha prestación debe estar exenta de IVA conforme al artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva 2006/112. El Finanzamt y los Gobiernos alemán, neerlandés y del Reino Unido estiman, por su parte, que se trata, más bien, de una prestación de análisis y vigilancia, a la que no resulta aplicable la exención prevista en esa disposición.

41. Sin embargo, del apartado 27 de la presente sentencia se deduce que no es posible considerar que los elementos que integran este servicio constituyen uno una prestación principal y el otro una prestación accesoria. En efecto, estos elementos deben situarse en el mismo plano.

42. A este respecto, es jurisprudencia reiterada que los términos empleados para designar las exenciones previstas en el artículo 135, apartado 1, de la Directiva 2006/112 han de interpretarse estrictamente, dado que constituyen excepciones al principio general de que el IVA se percibe por cada prestación de servicios efectuada a título oneroso por un sujeto pasivo (véanse, en particular, las sentencias de 20 de noviembre de 2003, Taksatorringen, C 8/01, Rec. p. I 13711, apartado 36, y DTZ Zadelhoff, antes citada, apartado 20).

43. De este modo, debido a que, a efectos del IVA, dicho servicio sólo puede considerarse en su conjunto, no puede estar comprendido en el ámbito de aplicación del artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva 2006/112.

44. Esta interpretación queda corroborada por el sistema de la Directiva 2006/112. En efecto, como alegaron los Gobiernos alemán y neerlandés, la gestión de «fondos comunes de inversión» por sociedades de gestión especiales, exenta en virtud del artículo 135, apartado 1, letra g), de la Directiva 2006/112, se refiere a una forma de gestión de activos constituidos por títulos-valores. Si ésta ya estuviera comprendida en la exención fiscal de las operaciones relativas a títulos-valores, establecida en el artículo 135, apartado 1, letra f), de esa Directiva, no habría sido necesario establecer una exención al respecto en el artículo 135, apartado 1, letra g), de la misma.

45. Por último, debe indicarse que el principio de neutralidad fiscal no desvirtúa esta conclusión. Como la Abogado General señaló en el punto 60 de sus conclusiones, ese principio no permite extender el ámbito de aplicación de una exención sin unos términos inequívocos. En

efecto, dicho principio no es una norma de Derecho primario que pueda condicionar la validez de una exención, sino un principio de interpretación que debe aplicarse junto con el principio de interpretación estricta de las exenciones.

46. En vista de cuanto antecede, procede responder a la primera cuestión que el artículo 135, apartado 1, letras f) o g), de la Directiva 2006/112 debe interpretarse en el sentido de que la gestión de carteras, como la controvertida en el litigio principal, no está exenta de IVA conforme a dicha disposición.

Tercera cuestión

47. Mediante su tercera cuestión, el órgano jurisdiccional remitente pregunta si debe interpretarse que el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 es aplicable sólo a las prestaciones indicadas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de la citada Directiva o si comprende también el servicio de gestión de carteras, aun cuando dicha operación no figure en esa última disposición.

48. El artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 disponía que, en lo que respecta a las operaciones bancarias, financieras y de seguro, incluidas las de reaseguro, a excepción del alquiler de cajas de seguridad, el lugar de las prestaciones de dichos servicios efectuadas a personas establecidas fuera de la Comunidad, o a sujetos pasivos establecidos en la Comunidad, pero fuera del país de que los preste, será el lugar en que el destinatario de dichos servicios haya establecido la sede de su actividad económica o disponga de un establecimiento permanente al que vaya dirigida la prestación o, en ausencia de una u otro, el lugar de su domicilio o de su residencia habitual.

49. Conforme a su tenor, esa disposición tenía por objeto determinar el lugar de realización, a efectos del IVA, de las operaciones bancarias, financieras y de seguro, incluidas las de reaseguro. A este respecto, dicha disposición no contenía ninguna referencia a las prestaciones enumeradas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g). En cambio, establecía una única excepción, a saber, la del alquiler de cajas de seguridad.

50. Deutsche Bank, el Finanzamt, los Gobiernos neerlandés y del Reino Unido, así como la Comisión, consideran todos ellos que el ámbito de aplicación del artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 no puede limitarse al del artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de la misma.

51. El Gobierno alemán, remitiéndose a los apartados 31 y 32 de la sentencia de 22 de octubre de 2009, Swiss Re Germany Holding (C 242/08, Rec. p. I 10099), sostiene la tesis inversa. Según ese Gobierno, el Tribunal de Justicia consideró, en la citada sentencia, que el buen funcionamiento y la interpretación uniforme del sistema común del IVA exigen que la definición de los conceptos de «operaciones de seguro» y de «reaseguro» que figuran en las disposiciones de la Directiva 77/388 correspondientes a los artículos 56, apartado 1, letra e), y 135, apartado 1, letra a), de la Directiva 2006/112 no sea diferente en función de que éstos se empleen en una u otra de estas disposiciones. El Gobierno alemán considera que ese razonamiento debe aplicarse por analogía a las «operaciones financieras».

52. Sin embargo, como señaló la Abogado General en el punto 69 de sus conclusiones, la argumentación de la sentencia Swiss Re Germany Holding, antes citada, está vinculada al hecho de que los artículos 56, apartado 1, letra e), y 135, apartado 1, letra a), de la Directiva 2006/112 utilizaban términos prácticamente idénticos en cuanto al seguro, a saber, las «operaciones de seguro, incluidas las de reaseguro» y «operaciones de seguro y reaseguro».

53. En cambio, no existe un vínculo semejante entre las operaciones «bancarias» y las operaciones «financieras» indicadas en el artículo 56, apartado 1, letra e), de esa Directiva y cualquiera de las operaciones relacionadas en su artículo 135, apartado 1, letras b) a g). Ninguna de estas últimas disposiciones utilizaba los términos «bancarias» o «financieras». Las operaciones relacionadas eran de carácter financiero, y muchas de ellas podían ser efectuadas por bancos, pero no exclusivamente. Además, distaban mucho de ser una enumeración exhaustiva de todas las operaciones que puede realizar un banco o que se pueden calificar de «financieras».

54. En la medida en que la gestión de carteras efectuada por Deutsche Bank en el litigio principal es una prestación de carácter financiero y en que el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 no puede interpretarse estrictamente (véanse, en este sentido, las sentencias de 26 de septiembre de 1996, Dudda, C 327/94, Rec. p. I 4595, apartado 21, y Levob Verzekering y OV Bank, antes citada, apartado 34 y jurisprudencia citada), debe considerarse que esa actividad, como operación financiera, está comprendida en el ámbito de aplicación del artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112.

55. Habida cuenta de lo anterior, procede responder a la tercera cuestión que el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 debe interpretarse en el sentido de que no es aplicable sólo a las prestaciones indicadas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de la citada Directiva, sino también a los servicios de gestión de carteras.

Costas

56. Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional nacional, corresponde a éste resolver sobre las costas. Los gastos efectuados por quienes, no siendo partes del litigio principal, han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Segunda) declara:

1) Un servicio de gestión de activos constituidos por títulos-valores, como el controvertido en el litigio principal - concretamente una actividad remunerada consistente en que un sujeto pasivo decide, conforme a su propio criterio, sobre la compra y la venta de títulos -valores y ejecuta dichas decisiones comprando y vendiendo los títulos-valores -, está compuesto por dos elementos que se encuentran tan estrechamente ligados que forman objetivamente una sola prestación económica.

2) El artículo 135, apartado 1, letras f) o g), de la Directiva 2006/112/CE del Consejo, de 28 de noviembre de 2006, relativa al sistema común del impuesto sobre el valor añadido, debe interpretarse en el sentido de que la gestión de activos constituidos por títulos-valores, como la controvertida en el litigio principal, no está exenta de impuesto sobre el valor añadido conforme a dicha disposición.

3) El artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 debe interpretarse en el sentido de que no es aplicable sólo a las prestaciones indicadas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de la citada Directiva, sino también a los servicios de gestión de activos constituidos por títulos-valores.››

La Dirección General de Tributos se pronunció en el año 2004 (consulta V274/2004, de 16 de noviembre) sobre el tratamiento a efectos del IVA de los servicios de gestión de carteras, indicando que:

- Dentro del contrato de gestión de carteras de valores, al que se refiere el artículo 71.j) de la Ley de Mercado de Valores 24/1988, de 28 julio (actualmente, art. 63.1.d) LMV), suelen distinguirse dos modalidades, el *contrato de gestión «asesorada»* de carteras de inversión, en que la Sociedad Gestora propone al cliente inversor determinadas operaciones siendo éste quien decide su ejecución, y el *contrato de gestión «discrecional» de carteras de inversión,* en que el gestor tiene un amplísimo margen de libertad en su actuación, ya que puede efectuar las operaciones que considere convenientes sin previo aviso o consulta al propietario de la cartera.
- Los *servicios de gestión discrecional de valores estarán exentos* por aplicación del artículo 20, apartado uno, número 18, letra k) de la Ley 37/1992, sin que el hecho de que la cartera de inversión que se gestiona discrecional e individualmente incluya, además de valores, efectivo y otros instrumentos financieros suponga obstáculo alguno para aplicar la mencionada exención. Sin embargo, *los servicios de gestión asesorada de cartera de valores se consideran no exentos,* en la medida en que suponen tanta difusión de información sobre valores emitidos o comercializados así como asesoramiento en prácticas comerciales y análisis de mercado de potenciales suscriptores o adquirentes de dichos valores.

Asimismo, en consultas posteriores, la Dirección General ha reiterado este mismo criterio, siendo la última disponible la consulta V2538/2010, de 24 de noviembre.

La Asociación Española de Banca (AEB) formuló una consulta a la citada Dirección General sobre esta cuestión que, con fecha de 2 de enero de 2013, fue contestada en los siguientes términos:

«CUESTIÓN PLANTEADA:

Exención en el Impuesto sobre el Valor Añadido de la gestión discrecional de carteras de inversión.

CONTESTACIÓN:

1.- De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 20, apartado uno, número 18 de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido (BOE de 29 de diciembre), según redacción dada al mismo por la Ley 7/2012, de 29 de octubre, de modificación de la normativa tributaria y presupuestaria y de adecuación de la normativa financiera para la intensificación de las actuaciones en la prevención y lucha contra el fraude (BOE de 30 de octubre), en vigor desde 31 de octubre, estarán exentas, entre otras, las siguientes operaciones financieras:

k) Los servicios y operaciones, exceptuados el depósito y la gestión, relativos a acciones, participaciones en sociedades, obligaciones y demás valores no mencionados en las letras anteriores de este número, con excepción de los siguientes:

a`) Los representativos de mercaderías.

b`) Aquellos cuya posesión asegure de hecho o de derecho la propiedad, el uso o el disfrute exclusivo de la totalidad o parte de un bien inmueble, que no tengan la naturaleza de acciones o participaciones en sociedades.

c`) Aquellos valores no admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, realizadas en el mercado secundario, mediante cuya transmisión, se hubiera pretendido eludir el pago del impuesto correspondiente a la transmisión de los inmuebles propiedad de las entidades a las que representen dichos valores, en los términos a que se refiere el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores."

El artículo 20.Uno.18º de la Ley 37/1992 constituye la transposición al derecho interno de lo dispuesto por el artículo 135, letra f) de la Directiva 2006/112/CE, de 28 de noviembre, relativa al sistema común del impuesto sobre el valor añadido. De acuerdo con dicho precepto comunitario, "los Estados Miembros eximirán las operaciones siguientes:

(…)

f) Las operaciones, incluida la negociación, pero exceptuados el depósito y gestión, relativas a acciones, participaciones en sociedades o asociaciones, obligaciones y demás títulos valores, con excepción de los títulos representativos de mercaderías y los derechos o títulos enunciados en el apartado 2 del artículo 15;"

2.- En el escrito de consulta se plantea la exención de la prestación de servicios de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión. La doctrina de este Centro directivo, establecido en la contestación a la consulta 0921-04, de 6 de abril, concluía lo siguiente:

"Según se describe en el escrito de consulta, la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión va más allá de la mera información sobe los valores y del asesoramiento en operaciones relativas a dichos valores. Esta gestión discrecional otorga al gestor las más amplias facultades, pudiendo, en nombre y por cuenta del cliente, entre otras operaciones, comprar, suscribir, enajenar, prestar, acudir a las amortizaciones ejercitar los derechos económicos, realizar los cobros pertinentes, conversión y canje de valores y, en general, de activos financieros sobre los que recaiga la gestión".

El Tribunal Supremo, en su sentencia de 11 de julio de 1998, establece una definición del contrato de gestión discrecional, diferenciándolo del contrato de gestión asesorada. En el fundamento de derecho número cuatro de la citada sentencia se señala:

"El contrato de gestión de carteras de valores, al que se refiere el artículo 71, j) de la Ley de Mercado de Valores 24/1988, de 28 de julio, al permitir a las sociedades de valores <<gestionar carteras de valores de terceros>>, carente de regulación en cuanto a su aspecto jurídico-privado, sin perjuicio de que sean aplicables al gestor las normas reguladoras del mandato o de la comisión mercantil, se rige por los pactos cláusulas y condiciones establecidas por las partes (artículo 1255 del Código Civil), reconociéndose por la doctrina y la práctica mercantil dos modalidades del mismo, el contrato de gestión <<asesorada>> de carteras de inversión en que la sociedad gestora propone al cliente inversor determinadas operaciones siendo éste quien decide su ejecución, y el contrato de gestión <<discrecional>> de cartera de inversión en que el gestor tiene un amplísimo margen de libertad en su actuación ya que puede efectuar las operaciones que considere convenientes sin previo aviso o consulta al propietario de la cartera.

De todo lo anterior se deduce que los servicios de gestión discrecional de valores objeto de consulta suponen la realización de operaciones relativas a títulos valores en las que se puede crear, modificar o extinguir los derechos y obligaciones de las partes sobre dichos títulos valores, tal y como establece el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas. Por tanto, estos servicios de gestión discrecional de valores estarán exentos por aplicación del artículo 20, apartado uno, número 18, letra k) de la Ley 37/1992".

El criterio manifestado en esta consulta ha sido posteriormente ratificado en diversas consultas vinculantes en las que se ha planteado esta misma cuestión (por todas, las siguientes: V0097/2004, de 20 de septiembre; V0273/2004, de 16 de noviembre; V0274/2004, de 16 de noviembre; V0471/2004, de 22 de diciembre; V0670-05, de 22 de abril; V2455-06, de 5 de diciembre; V1493-07, de 5 de julio;V0088-09, de 20 de enero y V2538-10, de 24 de noviembre).

3.- No obstante lo anterior, este criterio doctrinal precisa ser revisado a la luz de la reciente jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (el Tribunal, en lo sucesivo).En efecto, en la sentencia de fecha 19 de julio de 2012, recaída en el asunto C44/11, Deutsche Bank AG, el Tribunal se plantea la naturaleza financiera de los servicios de gestión de carteras a clientes inversores.

En un primer momento, el Tribunal examina la naturaleza del servicio de gestión de carteras concluyendo que el mismo resulta de la combinación de un servicio de análisis y de supervisión de los activos del cliente inversor, por una parte, y una prestación de compra y venta de títulos propiamente dicha, por otra.

Posteriormente, el Tribunal analiza si estos servicios que comprenden la gestión discrecional de carteras constituyen un única prestación económica siendo los unos accesorios de los otros. Así, en sus apartados 27 a 29 concluye lo siguiente:

"27. En el marco del servicio de gestión de carteras objeto del litigio principal, esos dos elementos no sólo son inseparables, sino que, además, deben situarse en el mismo plano. En efecto, ambos son indispensables para realizar la prestación global, de modo que no es posible considerar que uno constituye la prestación principal y el otro la prestación accesoria.

28. Por consiguiente, ha de considerarse que esos elementos se encuentran tan estrechamente ligados que objetivamente forman una sola prestación económica cuyo desglose resultaría artificial.

29. Habida cuenta de lo anterior, procede responder a la segunda cuestión que un servicio de gestión de carteras, como el controvertido en el litigio principal - concretamente una actividad remunerada consistente en que un sujeto pasivo decide, conforme a su propio criterio, sobre la compra y la venta de títulos-valores y ejecuta dichas decisiones comprando y vendiendo los títulos-valores -, está compuesto por dos elementos que se encuentran tan estrechamente ligados que forman objetivamente una sola prestación económica."

Una vez considerado como una única prestación económica, el Tribunal analiza si la prestación de tal servicio puede quedar exenta del Impuesto en los términos del artículo 135.1f) de la Directiva 2066/112/CE.

El Tribunal en sus apartados 39 a 46 concluye:

"39. Si bien las prestaciones de compra y venta de títulos pueden estar comprendidas en el ámbito de aplicación del artículo 135, apartado 1, letra f) de la Directiva 2006/112, no sucede lo mismo, en cambio, con las prestaciones de análisis y supervisión de los activos, ya que estas últimas prestaciones no suponen necesariamente la realización de operaciones que pueden crear, modificar o extinguir los derechos y obligaciones de las partes sobre títulos-valores.

40. Deutsche Bank y la Comisión Europea consideran que la esencia del servicio de gestión de carteras controvertido en el litigio principal reside en la operación activa de compra y venta de títulos-valores y que, por esta razón, dicha prestación debe estar exenta de IVA conforme al artículo 135, apartado 1, letra f) de la Directiva 2006/112. El Finanzamt y los Gobiernos alemán, neerlandés y del Reino Unido estiman, por su parte, que se trata, más bien, de una prestación de análisis y vigilancia, a la que no resulta aplicable la exención prevista en esa disposición.

41. Sin embargo, del apartado 27 de la presente sentencia se deduce que no es posible considerar que los elementos que integran este servicio constituyen uno una prestación

principal y el otro una prestación accesoria. En efecto, estos elementos deben situarse en el mismo plano.

42.A este respecto, es jurisprudencia reiterada que los términos empelados para designar las exenciones previstas en el artículo 135, apartado 1, de la Directiva 2006/112 han de interpretarse estrictamente, dado que constituyen excepciones al principio general de que el IVA se percibe por cada prestación de servicios efectuada a título oneroso por un sujeto pasivo (véanse, en particular, las sentencias de 20 de noviembre de 2003, Taksatorringen, C-8/01, Rec.p. I-13711, apartado 36, y DTZ Zadelhoff, antes citada, apartado 20).

43.De este modo, debido a que, a efectos del IVA, dicho servicio sólo puede considerarse en su conjunto, no puede estar comprendido en el ámbito de aplicación del artículo 135, apartado 1, letra f) de la Directiva 2006/112.

(…)

46.En vista de cuanto antecede, procede responder a la primera cuestión que el artículo 135, apartado 1, letras f) o g), de la Directiva 2006/112 deber interpretarse en el sentido de que la gestión de carteras, como la controvertida en el litigio principal, no está exenta de IVA conforme a dicha disposición."

En estas circunstancias, procede alinear la doctrina de este Centro directivo con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, modificando, por tanto, el criterio mantenido en las contestaciones a las consultas anteriormente mencionadas.

De acuerdo con todo lo anterior, este Centro directivo considera ajustada a Derecho la siguiente contestación a la consulta formulada, por lo que respecta al Impuesto sobre el Valor Añadido:

Los servicios de gestión discrecional de carteras no quedarán exentos del Impuesto, debiéndose repercutir el Impuesto por la prestación de tales servicios.

4.- Finalmente, respecto de la posible incidencia que el cambio de criterio administrativo puede tener para los obligados tributarios, cabe señalar que, el artículo 89.1 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria (BOE de 18 de diciembre), establece:

"1. La contestación a las consultas tributarias escritas tendrá efectos vinculantes, en los términos previstos en este artículo, para los órganos y entidades de la Administración Tributaria encargados de la aplicación de los tributos en su relación con el consultante.

En tanto no se modifique la legislación o la jurisprudencia aplicable al caso, se aplicarán al consultante los criterios expresados en la contestación, siempre y cuando la consulta se hubiese formulado en el plazo al que se refiere el apartado 2 del artículo anterior y no se hubieran alterado las circunstancias, antecedentes y demás datos recogidos en el escrito de consulta.

Los órganos de la Administración Tributaria encargados de la aplicación de los tributos deberán aplicar los criterios contenidos en las consultas tributarias escritas a cualquier obligado, siempre que exista identidad entre los hechos y circunstancias de dicho obligado y los que se incluyan en la contestación a la consulta."

Por otra parte, el artículo 68.1 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 Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio (BOE de 5 de septiembre), dispone:

"Cuando la contestación a la consulta incorpore un cambio de criterio administrativo, la Administración deberá motivar dicho cambio."

De acuerdo con los anteriores preceptos, cabe señalar que la contestación de una consulta tributaria persigue un objetivo evidente, como es que el obligado tributario conozca el criterio administrativo aplicable en la materia con anterioridad al ejercicio de derechos o al cumplimiento de obligaciones por parte de éste (artículo 88.2 Ley General Tributaria). Por ello, atendiendo al principio de seguridad jurídica, en los supuestos de cambio de criterio administrativo derivado de una contestación vinculante posterior, la normativa establece la necesidad de motivar dicho cambio.

En relación con los efectos de un cambio de criterio, ha de señalarse que el carácter vinculante de la contestación a las consultas tributarias se mantendrá para la Administración tributaria en relación con las obligaciones y derechos cuyo cumplimiento y ejercicio, respectivamente, hubiesen de materializarse por el obligado tributario durante la vigencia de dicho criterio.

Dada las dudas que dicha sentencia y contestación de la Dirección General de Tributos suscitan en relación con otros temas, especialmente con la gestión por SGIIC, por delegación de sus respectivas Gestoras, de IIC, FP o entidades de capital riesgo, la Asociación ha presentado una consulta a la referida Dirección General, que en el momento de redactarse esta Memoria aún no había sido respondida.

39. Sentencia del Tribunal de Justicia de Luxemburgo, de 10 de mayo de 2012, sobre retenciones en dividendos en Francia a IIC no residentes

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea, por sentencia de 10 de mayo de 2012, se pronunció sobre una reclamación interpuesta contra Francia sobre devolución de las retenciones realizadas, en dicho país, en los dividendos de origen francés percibidos por IIC no residentes.

Las partes demandantes en el litigio principal fueron IIC belgas, alemanas, españolas y estadounidenses, las cuales, en la percepción de dividendos por sus inversiones en acciones de sociedades francesas y en aplicación del Código Tributario Francés, quedan sujetas en Francia a una retención en origen del 25%, mientras que los dividendos del mismo origen que se abonan a las IIC residentes en Francia no están sujetos a dicha retención.

Según el Tribunal, esa diferencia de trato fiscal de los dividendos entre IIC en función del lugar de su residencia podría disuadir, por una parte, a las IIC no residentes de realizar inversiones en sociedades establecidas en Francia y, por otra, a los inversores residentes en Francia de adquirir participaciones en IIC no residentes, por lo que constituye una restricción a la libre circulación de capitales en el sentido del artículo 63 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). Esta diferencia de trato sólo podría admitirse, con arreglo al artículo 65 del mismo Tratado, si se refiriese a situaciones que no fueran objetivamente comparables o si la restricción estuviera justificada por una razón imperiosa de interés general, circunstancias que no concurren en el supuesto al que se refiere la sentencia, y que convierten la retención del 25% en contraria a los artículos 63 y 65 TFUE.

Por otra parte, el Gobierno francés había solicitado al citado Tribunal de Justicia que limitara los efectos de la sentencia en el tiempo, en caso de que la normativa francesa se considerase contraria a la normativa comunitaria. No obstante, el Tribunal ha desestimado esta pretensión, pues según consolidada jurisprudencia, las consecuencias financieras que podrían derivarse para un Estado miembro de una sentencia no justifican, por sí solas, la limitación de los efectos de esa sentencia en el tiempo.

40. Comisión Europea: Directiva MiFID II

En el mes de octubre 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:

- 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, al menos las de renta variable y las IIC con objetivo concreto de rentabilidad.
- La segunda se refiere a la eventual prohibición de los incentivos (lo que incluiría a las retrocesiones) en caso de asesoramiento independiente y gestión discrecional de carteras.

De acuerdo con el procedimiento legislativo europeo, una vez el Parlamento Europeo ha procedido en sesión plenaria a la votación de su posición en primera lectura (lo que sucedió en diciembre de 2012), ese texto se ha remitido al Consejo de la Unión Europea, quien podrá aprobarlo (quedando el acto adoptado) o rechazarlo, en cuyo caso el Consejo adoptaría su propia posición, y se la remitiría al Parlamento para su eventual aprobación por este último. En caso de no producirse ésta, se iniciarían los llamados "trílogos" entre la Comisión, el Parlamento y el Consejo, para intentar encontrar una alternativa de consenso.

No obstante, en septiembre de 2012, el Consejo de la UE publicó un texto preliminar que, en lo referente a los dos aspectos señalados anteriormente, diverge del texto que se ha sometido a votación en el Parlamento Europeo. Esta falta de sintonía entre ambos textos dilatará, previsiblemente, la aprobación de la Directiva.

A estos efectos, la Asociación envió a los asociados, para su información, un cuadro en el que se detalla, para cada uno de los dos citados aspectos:

- La regulación de la Directiva vigente.
- Los cambios formulados por la Propuesta de la Comisión Europea.
- El texto a votar por el Parlamento Europeo.
- El texto publicado por el Consejo de la UE.

41. Comisión Europea: UCITS VI

En el mes de julio de 2012, la Comisión Europea puso a consulta un documento sobre el proyecto de Directiva UCITS VI que incluía los siguientes temas:

1. *Activos aptos y empleo de derivados.* Abarca la evaluación de las prácticas actuales en la gestión de la cartera de las UCITS y la evaluación de determinadas políticas de inversión;
2. *Técnicas eficientes de gestión de carteras.* Analiza las normas actuales relativas a ciertos tipos de transacciones y a la gestión del colateral;
3. *Derivados Over The Counter (OTC).* Se refiere al tratamiento de los derivados OTC liquidados a través de entidades de contrapartida central, a la evaluación del marco vigente en materia de riesgo operacional y conflictos de intereses y a la frecuencia de cálculo del riesgo de contraparte;

4. *Normas extraordinarias de gestión de liquidez.* Evalúa la posible necesidad de una orientación uniforme en el tratamiento de los problemas de liquidez;

5. *Pasaporte del Depositario.* Plantea si se debe o no introducir un pasaporte transfronterizo para el desempeño de las funciones del Depositario establecidas en la Directiva UCITS;

6. *Fondos Monetarios.* Evalúa si es necesario fortalecer la capacidad del mercado de los Fondos Monetarios para evitar salidas masivas de los inversores y los riesgos sistémicos;

7. *Inversiones a largo plazo.* Se refiere a la posible necesidad de medidas para promover las inversiones a largo plazo y a la forma posible que tales medidas podrían adoptar (incluidas las inversiones en el emprendimiento social);

8. *Evaluación de la UCITS IV.* Analiza si las normas relativas al pasaporte de las Gestoras, las estructuras principal-subordinado, las fusiones de Fondos y los procedimientos de notificación podrían requerir mejoras.

La Asociación, tradujo dicho documento, que fue enviado a los asociados, solicitando sus comentarios a fin de contestar a la Comisión Europea con la opinión de INVERCO.

42. Comisión Europea: Reglamento sobre GFIA

A finales del año 2012 la Comisión Europea hizo público el Reglamento Delegado de la Comisión Europea que complementa la Directiva 211/61/EU, del Parlamento Europeo y del Consejo, en relación con las excepciones, condiciones operativas generales, depositarios, apalancamiento, transparencia y supervisión de las Sociedades Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa (GFIA). Dicho Reglamento si bien está sujeto a su revisión por el Parlamento Europeo y el Consejo, comenzará a aplicarse, sin necesidad de transposición previa por cada uno de los Estados Miembros el 22 de julio de 2013, fecha en la que deban estar aprobadas y en vigor las disposiciones que transpongan la Directiva citada en la legislación de cada Estado Miembro.

La Asociación envió a los asociados la siguiente nota:

‹‹NOTA RESUMEN SOBRE EL REGLAMENTO DELEGADO DE LA COMISIÓN EUROPEA QUE COMPLEMENTA LA DIRECTIVA 2011/61/EU DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, EN RELACIÓN CON LAS EXCEPCIONES, CONDICIONES OPERATIVAS GENERALES, DEPOSITARIOS, APALANCAMIENTO, TRANSPARENCIA Y SUPERVISIÓN DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN ALTERNATIVA (GFIA)

Todas las reglas complementarias contenidas en este Reglamento, comenzarán a aplicarse al mismo tiempo que la Directiva 2011/61/EU cuyas normas de transposición a cada uno de los ordenamientos domésticos deberán estar en vigor el 22 de julio de 2013.

Las reglas se centran principalmente en los siguientes aspectos:

- *Cálculo del valor total de los activos bajo gestión de la Gestora:*

  El valor total de activos bajo gestión deberá calcularse sin deducir cargas, valorando los instrumentos derivados como el valor de la posición equivalente del activo subyacente y deberán ser constantemente monitorizados por la Gestora. Además, en el Reglamento se establecen las acciones que la Gestora deberá realizar en el caso de que se sobrepase el umbral de exclusión de aplicación de la normativa de GFIA.

- *Métodos de cálculo del apalancamiento:*

  - De acuerdo con la Directiva 2011/61/EU, las GFIA deberán comunicar datos sobre endeudamiento tanto a los inversores como a la entidad supervisora, deberán identificar claramente su política respecto al endeudamiento antes de su registro y tendrán un nivel máximo de apalancamiento, de acuerdo con el cual gestionarán cada uno de sus FIA.

  - Para ello, el Reglamento establece como obligatorios dos métodos combinados para conocer el apalancamiento de las GFIA: el método del compromiso y el método del bruto.

- *Recursos propios adicionales o seguros de responsabilidad:*

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

- *Condiciones para la operativa de las GFIA:*

  - *Principios generales y conflictos de interés.* El Reglamento 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.

    Asimismo, 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, el Reglamento especifica los tipos de conflictos y establece una política para su gestión, en la que se incluyen procedimientos y acuerdos que las GFIA deberán implementar y aplicar de cara a la correcta identificación, prevención, gestión, control y divulgación de los posibles conflictos de interés.

  - *Gestión del riesgo.* El Reglamento regula el sistema de gestión de riesgo que debe ser establecido y aplicado por las GFIA. El sistema comprende la estructura organizativa, las políticas y procedimientos para la gestión de los riesgos relevantes para cada una de las estrategias de inversión de los FIA, así como los procedimientos y técnicas utilizadas para medir y gestionar esos riesgos.

    En términos de estructura organizacional, el Reglamento requiere una función de gestión del riesgo permanente, en la que se establezcan y confíen tareas específicas, entre las que se incluyan:

    1. Implementación de la política de gestión del riesgo.
    2. Monitorización del riesgo.
    3. Medición del nivel de riesgo y mantenimiento de dicho riesgo de acuerdo con el perfil del FIA.

    Además, el Reglamento establece las condiciones para la separación jerárquica y funcional de la función de gestión del riesgo de las unidades operativas, e identifica salvaguardas contra posibles conflictos de interés, asegurando que las actividades de gestión del riesgo se realicen de manera independiente.

  - *Gestión de la liquidez.* Según el Reglamento, las GFIA deben realizar "stress tests" por lo menos anualmente.

    Se 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.

Además, las GFIA deberán establecer, cuando sea apropiado, límites a la liquidez/iliquidez de los FIA que sean consistentes con su política de reembolsos.

- *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.

- *Requerimientos organizacionales: principios generales:*

  - El Reglamento requiere que las GFIA establezcan de manera bien documentada una estructura organizativa que asigne las responsabilidades de manera clara, los mecanismos de control, 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 continuación 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.

- *Valoración:*

  El Reglamento determina que las GFIA mantengan e implementen, para cada FIA, políticas y procedimientos de valoración de activos, y establece las principales características de dichas políticas y procedimientos de valoración, entre otras:

  1. Reglas especificas para el uso de métodos de valoración de activos.
  2. El principio de consistencia en la aplicación de las políticas de valoración.
  3. El cálculo del valor liquidativo de cada participación o acción.
  4. Garantías profesionales de una valoración externa.
  5. Frecuencia de valoración de activos que se mantienen en los FIA abiertos.

- *Delegación de funciones de las GFIA:*

  - El Reglamento establece 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.

  - En todo caso, la GFIA debe mantener las funciones de toma de decisiones, ya que es su principal cometido en el negocio, por lo que debe conservar funciones relacionadas bien con el riesgo o con la gestión de la cartera o del riesgo.

- *Depositario:*

  El Reglamento detalla:

  1. 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.
  2. El ámbito del deber de custodia que alcanza a todos los instrumentos que pertenezcan a un FIA, incluidos aquellos instrumentos que se utilicen como colaterales en una transacción particular, si pertenecen al FIA.
  3. El régimen de responsabilidades del depositario.
  4. Un listado de causas objetivas de extinción de dicha responsabilidad.

- *Requerimientos de transparencia e intercambio de información:*

  - El Reglamento establece los requerimientos de información mínimos para el contenido del informe anual, de acuerdo a las prácticas establecidas y los estándares de contabilidad.
  - Se establece el contenido y formato para la divulgación al inversor de la información, así como el contenido, formato y frecuencia de la información, que se debe comunicar a las autoridades competentes.
  - Además, el Reglamento determina cuando una GFIA utiliza técnicas de endeudamiento de manera habitual. Un FIA se considerará que está empleando endeudamiento de manera habitual cuando su exposición, calculada por el método del compromiso, exceda tres veces su valor neto de los activos. Este umbral, permitirá a las GFIA determinar qué se entiende por nivel normal de endeudamiento, así como sus obligaciones de información.

- *Relación con terceros países:*

  - El Reglamento 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.

- *Intercambio de información relacionada con posibles consecuencias sistémicas:*

  - El Reglamento prevé el intercambio de información entre las autoridades competentes de los Estados Miembros, la Autoridad Europea de Valores (ESMA) y el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESBR).››

43. Criterio de ESMA: evaluación de la idoneidad de los clientes y función de cumplimiento normativo

Entre los diversos documentos que ESMA sometió a consulta en el año 2012, en el mes de febrero, publicó dos guías relativas a planes apropiados para valorar la idoneidad de los clientes y sobre responsabilidades de la función de cumplimiento y que se referían a las siguientes cuestiones:

a) *Pautas para la realización del proceso de evaluación de la idoneidad de las inversiones* para los clientes a los que se presten los servicios de gestión de carteras o asesoramiento. Las propuestas se clasifican en los siguientes nueve apartados, a continuación de cada uno de los cuales se formulan diversas consultas:

   ✓ Apartado 1. Información a clientes sobre la evaluación de la idoneidad.

✓ Apartado 2. Medidas a adoptar para entender a los clientes y a las inversiones.

✓ Apartado 3. Cualificación del personal de la empresa.

✓ Apartado 4. Alcance de la información a recabar del cliente –principio de proporcionalidad–.

✓ Apartado 5. Fiabilidad de la información facilitada por el cliente.

✓ Apartado 6. Actualización de la información del cliente.

✓ Apartado 7. Información en caso de personas jurídicas o grupos de inversores.

✓ Apartado 8. Medidas necesarias para asegurar la idoneidad de la inversión.

✓ Apartado 9. Mantenimiento de registros.

b) *Pautas para el desempeño de la función de cumplimiento normativo (FCN).* Las propuestas se clasifican en los tres siguientes apartados, con los correspondientes subapartados, a continuación de cada uno de los cuales se formulan diversas consultas:

✓ Apartado 1. Responsabilidades de la FCN.

- Evaluación del riesgo de la FCN.
- Control de las obligaciones de cumplimiento normativo.
- Obligaciones de reporte de la FCN.
- Obligaciones de asesoramiento de la FCN.

✓ Apartado 2. Requisitos organizativos de la FCN.

- Eficacia de la FCN.
- Permanencia de la FCN.
- Independencia de la FCN.
- Excepciones.
- Combinación de la FCN con otras funciones.
- Externalización de la FCN.

✓ Apartado 3. Supervisión de la FCN por las autoridades competentes.

Posteriormente, en el mes de julio y evacuadas las consultas, ESMA publicó las dos guías, que fueron enviadas a los asociados y cuyo contenido era:

- *Planes apropiados para valorar la idoneidad.* En el contexto de la evaluación de la idoneidad, la guía se orienta a promover que se realicen las preguntas apropiadas a los clientes, se recoja información necesaria y relevante, se interprete correctamente la información proporcionada por el cliente y se recomiende una inversión apropiada. A tal efecto, se emiten nueve recomendaciones sobre los siguientes aspectos:

  a) Información a los clientes sobre la evaluación de la idoneidad.

  b) Planes necesarios para entender los datos esenciales de los clientes y las características de los instrumentos financieros.

  c) Cualificación de la plantilla.

d) Alcance de la información a obtener de los clientes (proporcionalidad).

e) Fiabilidad de la información del cliente.

f) Actualización de la información del cliente.

g) Información de los clientes que sean personas jurídicas o grupos.

h) Planes necesarios para asegurar la idoneidad de una inversión.

i) Mantenimiento de los registros.

- *Responsabilidades de la función de cumplimiento.* Esta guía se dirige a ayudar a incrementar la efectividad e importancia de la función de cumplimiento. Se compone de once principios orientados a la evaluación de riesgos, las responsabilidades de la función de cumplimiento de control, reporte y asesoramiento, los requisitos organizativos de la función de cumplimiento a efectos de los estándares de efectividad, permanencia e independencia, las excepciones al cumplimiento de determinados requisitos, el alcance de la interacción de la función de cumplimiento con otras funciones, la externalización de las labores de la función de cumplimiento y los enfoques de revisión de los requisitos de la función de cumplimiento por las Autoridades Competentes.

Entre las entidades comprendidas dentro del alcance de ambas guías, se encuentran las Gestoras de IIC que presten servicios de inversión en materia de gestión individual de carteras o de asesoramiento sobre inversiones (Anexo II, Punto I, Alcance).

Las Autoridades Competentes (en el caso de España, la CNMV) deberían cumplir con las Guías, incorporándolas en sus prácticas supervisoras. A tal efecto, dichas Autoridades Competentes deben comunicar a ESMA, en el plazo de dos meses desde la publicación de las traducciones oficiales de estas guías, su cumplimiento o su intención de cumplimiento, explicando las razones para no cumplirlas. Las guías aplicarán después de sesenta días de la finalización del período de reporte para las Autoridades Competentes.

La Asociación envió a los asociados la traducción de dicho documento, solicitando comentarios a fin de trasladarlos a ESMA.

44. ESMA: preguntas y respuestas sobre los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI)

En septiembre de 2012 ESMA publicó un documento con preguntas y respuestas sobre el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) de la IIC. La finalidad de dicho documento es ayudar a las autoridades competentes y a las SGIIC en la aplicación del DFI en diversos supuestos y en especial:

- Preparación del DFI por UCITS que ya no se comercializan al público o por UCITS en liquidación.
- Comunicación del DFI a los inversores.
- Tratamiento de las UCITS con clases o series.
- Información sobre rendimiento histórico.
- Lenguaje claro.
- Identificación de los gestores.

La Asociación tradujo dicho documento y se envió a los asociados, que por su extensión no se reproduce en esta Memoria.

45. Documentos de ESMA sobre tipos de GFIA

En el mes de diciembre de 2012 ESMA publicó el Reglamento Delegado de la Comisión Europea que completa la Directiva 2011/61/EU en relación con las excepciones, condiciones operativas generales, depositarios, apalancamiento, transparencia y supervisión de las SGIIC (GFIA), conteniendo una serie de reglas al respecto que comenzarán a aplicarse al mismo tiempo que la citada Directiva, cuya transposición a los ordenamientos de cada uno de los países de la UE deberá haberse realizado antes del 22 de julio de 2013, fecha de entrada en vigor de la Directiva.

Dichas reglas hacen referencia a:

1) *Cálculo del valor total de los activos bajo gestión de la Gestora:* el valor total de activos bajo gestión deberá calcularse sin deducir cargas, valorando los instrumentos de derivados como el valore de posición equivalente del activo subyacente y deberán ser constantemente monitorizados por la Gestora. Además, en el Reglamento se establecen las acciones que la Gestora deberá realizar en el caso de que se sobrepase el umbral de exclusión de aplicación de la normativa de GFIA.

2) *Métodos de cálculo del apalancamiento:* de acuerdo con la Directiva 2011/61/EU las GFIA, deberán comunicar datos sobre endeudamiento tanto a los inversores como a la entidad supervisora, deberán identificar claramente su política respecto al endeudamiento antes de su registro y tendrán un nivel máximo de apalancamiento, de acuerdo con el cual gestionarán cada uno sus FIA.

   Para ello, el Reglamento establece como obligatorios dos métodos combinados para conocer el apalancamiento de las Sociedades Gestoras el método del compromiso y del método del importe bruto.

3) *Recursos propios adicionales o seguros de responsabilidad:* se deberán mantener por las GFIA bien recursos propios adicionales, o bien un seguro de responsabilidad que cubran posibles contingencias por negligencias profesionales.

4) *Condiciones para la operativa de las GFIA:*

   ✓ *Principios generales y conflictos de interés.* El Reglamento 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

   Asimismo, establece el marco de aplicación de las “Due Diligence”, así como las normas sobre las retrocesiones y de la recepción, tramitación y ejecución de órdenes.

   En cuanto a los conflictos de interés que puedan surgir, el Reglamento especifica los tipos de conflictos y establece una política para su gestión, en la que se incluyen procedimientos y acuerdos que las GFIA deberán implementar y aplicar de cara a la correcta identificación, prevención, gestión, control y divulgación de los posibles conflictos de interés.

   ✓ *Gestión del riesgo.* El Reglamento regula el sistema de gestión de riesgo que debe ser establecido y aplicado por las GFIA. El sistema comprende la estructura organizativa, las políticas y procedimientos para la gestión de los riesgos relevantes para cada una de las estrategias de inversión de los FIA, así como los procedimientos y técnicas utilizadas para medir y gestionar esos riesgos.

En términos de estructura organizacional, el Reglamento requiere una función de gestión del riesgo permanente, en la que se establezcan y confíen tareas específicas, entre las que se incluyan:

1. Implementación de la política de gestión del riesgo,
2. Monitorización del riesgo,
3. Medición del nivel de riesgo y mantenimiento de dicho riesgo de acuerdo con el perfil del FIA.

Además, el Reglamento establece las condiciones para la separación jerárquica y funcional de la función de gestión del riesgo de las unidades operativas e identifica salvaguardas contra posibles conflictos de interés, asegurando que las actividades de gestión del riesgo se realicen de manera independiente.

✓ *Gestión de la liquidez.* Según el Reglamento, las GFIA deben realizar "stress tests" por lo menos anualmente.

Se establece la necesidad de que los sistemas y procedimientos para la gestión de la liquidez, permitan a las GFIA aplicar las herramientas y acuerdos necesarios para conciliar los activos ilíquidos de las carteras y hacer frente a los posibles reembolsos.

Además, las GFIA deberán establecer, cuando sea apropiado, límites a la liquidez/iliquidez de los FIA que sean consistentes con su política de reembolsos.

✓ *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 originador tiene determinadas y que la GFIA cumple una determinada lista de requerimientos cualitativos.

5) *Requerimientos organizacionales: principios generales.*

✓ El reglamento requiere que las GFIA establezcan de manera bien documentada la estructura organizativa que asigne las responsabilidades de manera clara, los mecanismos de control, así como que asegure un buen flujo de la información entre las partes implicadas.

✓ Dicha distribución de funciones internas 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 asimismo establecer sistemas de salvaguarda de la información y de continuación 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.

6) *Valoración.*

✓ El Reglamento determina que las GFIA mantengan e implementen para cada FIA políticas y procedimientos de valoración de activos, y establece las principales características de dichas políticas y procedimientos de valoración, entre otras:

1. Reglas especificas para el uso de métodos de valoración de activos.
2. El principio de consistencia en la aplicación de las políticas de valoración.
3. El cálculo del valor neto de los activos por unidad o acción.
4. Garantías profesionales de una valoración externa.
5. Frecuencia de valoración de activos que se mantienen en los FIA abiertos.

7) *Delegación de funciones de las GFIA.*

✓ El Reglamento establece las condiciones que permiten a las GFIA la delegación, 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.

✓ En todo caso, debe mantener las funciones de toma de decisiones, ya que es su principal cometido en el negocio, por lo que debe mantener funciones relacionadas bien con el riesgo o con la gestión de la cartera.

8) *Depositario.*

✓ El Reglamento detalla:

1. 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.
2. El alcance del deber de custodia de todos los instrumentos que pertenezcan a un FIA, incluidos aquellos instrumentos que se utilicen como colaterales en una transacción particular, si pertenecen al FIA.
3. Un régimen de responsabilidades del depositario.
4. Un listado de causas objetivas de extinción de dicha responsabilidad.

9) *Requerimientos de transparencia e intercambio de información.*

✓ El Reglamento establece unos requerimientos de información mínimos para el contenido del informe anual, se reflejarán de acuerdo a las prácticas establecidas, estándares de contabilidad y normas de aplicación.

✓ Se establece el contenido y formato para la divulgación al inversor de la información y se establece el contenido, formato y frecuencia de la información que se debe comunicar a las autoridades competentes.

✓ Además, el Reglamento determina cuando una GFIA utiliza técnicas de endeudamiento de manera habitual. Un FIA se considerará que está empleando endeudamiento de manera habitual cuando su exposición, calculada por el método del compromiso, exceda tres veces su valor neto de los activos (NAV). Este umbral, permitirá a las GFIA determinar qué se entiende por nivel normal de endeudamiento, así como sus obligaciones de información.

10) *Relación con terceros países.*

El Reglamento especifica algunos aspectos de los acuerdos de cooperación que se establezcan con países de fuera de la UE, para crear un marco común que facilite el establecimiento de dicha cooperación con terceros países.

11) *Intercambio de información relacionada con posibles consecuencias sistémicas*

El Reglamento especifica el intercambio de información entre autoridades competentes de los Estados Miembros, ESA y la ESRB.

También en dicho mes, ESMA puso a consulta dos documentos relativos a:

- Estándares técnicos sobre tipos de GFIA, a efectos de determinar las entidades sujetas a la Directiva de GFIA y a sus desarrollos.
- Directrices sobre conceptos esenciales de la Directiva de GFIA. El artículo 4.1 a) de la Directiva GFIA define como FIA a todo organismo de inversión colectiva no sujeto a la Directiva UCITS que obtenga capital de una serie de inversores para invertirlo, con arreglo a una política de inversión definida, en beneficio de esos inversores. Con el objetivo de clarificar el alcance de dicha definición y asegurar una aplicación homogénea de la Directiva de GFIA, el documento de ESMA formula una serie de consideraciones sobre cada uno de los componentes de la definición ("organismo de inversión colectiva", "obtención de capital", "serie de inversores" y "política de inversión definida").

La Asociación envió a los asociados el texto del Reglamento y de los dos documentos sometidos a consulta solicitando, con relación a estos últimos, comentarios a fin de trasladarlos a ESMA.

46. Criterio de ESMA: industria de los asesores de voto

En el mes de mayo, ESMA puso a consulta un documento denominado "Panorámica de la industria de los asesores de voto. Consideraciones sobre posibles opciones regulatorias" que fue enviado por la Asociación a los asociados solicitando comentarios y sugerencias, y que se transcribe a continuación:

‹‹Los asesores de voto ("proxy advisors") son agencias especializadas en formular recomendaciones a los inversores (sobre todo, institucionales, lo que incluye IIC y Fondos de Pensiones) para el ejercicio de los derechos de voto en las Juntas de las sociedades cotizadas en las que invierten.

El documento se centraba en dos áreas:

- Factores que influyen en la precisión, independencia y fiabilidad del asesoramiento de voto, como los posibles conflictos de interés, la metodología empleada por los asesores de voto y su diálogo con los emisores.
- Grado de transparencia en la gestión de conflictos de interés, diálogo con los emisores, políticas y recomendaciones de voto y procedimientos para elaborar los informes que sustentan las recomendaciones de voto.

En el documento, ESMA planteaba cuatro posibles alternativas en relación a una eventual regulación de esta actividad y de las entidades que la llevan a cabo:

1. No emprender ninguna acción regulatoria.
2. Promover el desarrollo por los Estados Miembros y por la propia industria de estándares de buenas prácticas.
3. Adopción de instrumentos regulatorios cuasi-obligatorios a nivel europeo.
4. Adopción de instrumentos regulatorios obligatorios a nivel europeo.››

47. Criterio de IOSCO a seguir en la suspensión de reembolsos de IIC

En febrero de 2012, el IOSCO hizo público el documento definitivo, que había tenido en consulta, por el que fijaba los criterios que deberían seguir las IIC y sus Sociedades Gestoras, en los supuestos de suspensión de reembolsos en dichas Instituciones.

Los criterios, todos ellos vinculantes para IIC y sus Sociedades Gestoras, hacían referencia a:

- Gestión del riesgo de liquidez.
- Información ex ante.
- Criterios para la suspensión.
- Decisión de la suspensión.
- Duración de la suspensión.
- Ejemplos utilizados en algunos países para paliar la liquidez (ventanas de liquidez, side-pockets, descuentos).

El documento fue enviado por la Asociación a sus asociados el 8 de febrero de 2012.

48. Criterio de IOSCO: análisis del riesgo sistémico de Fondos Monetarios y opciones de reforma

En el mes de mayo de 2012 la Asociación envió a los asociados un documento a consulta del IOSCO para analizar el riesgo sistémico de los Fondos Monetarios y opciones de reforma.

Dicho documento recogía el análisis preliminar del IOSCO sobre los riesgos que los Fondos Monetarios pueden suponer para la estabilidad sistémica, así como las posibles opciones normativas para abordar estos riesgos, dando cumplimiento al mandato que el "Financial Stability Board" dio a IOSCO en octubre de 2011.

A tal efecto, incluía 32 preguntas cuyas respuestas por los participantes del mercado, inversores y otros interesados serían consideradas por IOSCO en la elaboración de sus recomendaciones finales.

En el documento, IOSCO analizaba la relación de los Fondos Monetarios con el riesgo sistémico y describía las opciones dirigidas a reforzar la solidez y seguridad de los Fondos Monetarios en las siguientes áreas:

- Las opciones relativas a la posible conversión obligatoria de los Fondos Monetarios con valor liquidativo constante (que en la actualidad representan un 80% del total mundial) en Fondos Monetarios con valor liquidativo variable (lo que supondría prohibir la valoración a coste amortizado de los activos en cartera), así como otras alternativas estructurales para reducir la volatilidad del valor liquidativo (por ejemplo, la constitución por el Fondo de una reserva de la que podría disponerse en caso de pérdidas).
- Las opciones sobre el marco de valoración y fijación de precios de los Fondos Monetarios que incluye un principio general de valoración a mercado, así como las excepciones a dicho principio.
- Las opciones de gestión de liquidez: liquidez de la cartera, gestión del riesgo de las responsabilidades por reembolso de los inversores y facilidades externas de liquidez para resolver problemas de liquidez a corto plazo.

- Las opciones para abordar la confianza en las calificaciones crediticias, eliminar la referencia a ratings en la regulación de los Fondos Monetarios, considerar otras alternativas a dichas calificaciones y mejorar el significado del triple A para los Fondos Monetarios calificados.

49. Criterio de IOSCO: sobre requisitos de idoneidad para productos complejos, valoración de carteras colectivas y regulación de los ETF

En el mes de mayo se enviaron a los asociados, solicitando comentarios, tres documentos puestos a consulta por el IOSCO. Dichos documentos hacían relación a:

- *Requisitos de idoneidad para la distribución de productos complejos.* IOSCO propone un total de nueve principios relativos a la protección de los inversores con motivo de la distribución de productos complejos. A estos efectos, IOSCO considera productos complejos aquellos instrumentos financieros cuyos términos y condiciones no pueden ser fácilmente comprendidos por un inversor medio, ya sea por tener una estructura compleja, por ser difíciles de valoras y/o por no tener un mercado secundario suficientemente líquido. Además de esta definición genérica, el documento enumera una lista no exhaustiva de productos que tienen la consideración de complejos, en la que no se menciona expresamente ningún tipo de IIC, pero sí los instrumentos estructurados u otros vinculados a la evolución de acciones o cuyo rendimiento esté asociado a la evolución de parámetros de mercado.

  Estos principios se refieren a las obligaciones de los intermediarios en materia de clasificación de los inversores, a su deber de actuar de forma diligente y honesta, a la información que deben suministrar a los inversores y a la designación de una función de cumplimiento normativo en cada intermediario financiero que recomienda que el cumplimiento de estos requisitos sea supervisado por las autoridades competentes y, en su caso, que los incumplimientos sean sancionados y publicados, cuando ello sirva a la mejora de la protección del inversor y de la integridad del mercado.

- *Principios para la valoración de las carteras colectivas.* Contempla un total de trece principios que regulan las políticas y procedimientos de que deben disponer las entidades para la correcta valoración de los activos en cartera de las IIC, incluyendo las medidas a adoptar en caso de errores en dicha valoración, así como la revisión de dicha valoración por una tercera entidad independiente, al menos una vez al año.

- *Principios para la regulación de los ETF.* IOSCO propone un total de quince principios relativos a la clasificación de los ETF, a la información que éstos deben suministrar a los inversores, al proceso de comercialización de los ETF, a la estructura de los ETF y a otras cuestiones relacionadas con el impacto de los ETF en la estabilidad financiera.

50. EFAMA: “Code for External Governance”

El Consejo de Administración de EFAMA (Federación Europea de Fondos y Gestión de Activos), en su reunión del 6 de abril de 2011, aprobó el denominado “EFAMA Code for External Governance”, que había sido elaborado por un Grupo de Trabajo previamente constituido. Este Código establece varios principios y recomendaciones, que deben presidir las relaciones entre las Gestoras y las empresas en las que invierten, y cuya asunción es voluntaria por parte de las Gestoras.

El objetivo de este Código es el de evitar una regulación por la Comisión Europea, mediante unos principios de autorregulación del sector.

El Código de Conducta ha sido remitido al Parlamento Europeo, a la Comisión Europea, así como a algunas otras instituciones, tales como la Secretaría de UNPRI, Eurosif, etc. La Comisión Europea y los miembros del Parlamento Europea han preguntado a EFAMA en relación a la adopción e implementación de este Código de Conducta por las Asociaciones nacionales.

La Junta Directiva de la Asociación, en su reunión del 27 de marzo de 2012, adoptó el citado Código, adopción que fue ratificada por la Asamblea de la Asociación celebrada el 14 de junio de 2012.

La Asociación elaboró una nota comparativa, enviada a los asociados, entre la legislación española actual y la que se preveía en el Proyecto de Reglamento de IIC, puesto en audiencia pública en este momento, con el Código de EFAMA, en la que se observaba que apenas existen diferencias.

«ANÁLISIS DEL CÓDIGO DE EFAMA Y SU COMPATIBILIDAD CON LA NORMATIVA ESPAÑOLA SOBRE EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE VOTO

A.- Normativa española aplicable al ejercicio de los derecho de voto correspondientes a los valores en cartera de las IIC.

En la actualidad, la normativa española sólo contiene las siguientes referencias sobre el ejercicio de los derechos de voto de los valores en cartera de las IIC:

- Art. 46.1.d) LIIC: *"En relación con los fondos gestionados, reglamentariamente se establecerán aquellos supuestos en los que, en atención a la relevancia cuantitativa y al carácter estable de la participación del fondo en el capital de una sociedad, la sociedad gestora estará obligada a ejercer todos los derechos inherentes a los valores integrados en el fondo en beneficio exclusivo de los partícipes, especialmente el derecho de asistencia y voto en las juntas generales.*

  En todo caso, las sociedades gestoras deberán informar a los partícipes de su política en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integren la cartera del fondo, justificando bien el no ejercicio del derecho de voto o bien el sentido del mismo. Asimismo, deberán dejar constancia de dicha política en los documentos informativos que se determinen".

- Art. 81.1.i) RIIC: *"i) En cuanto a la obligación establecida en el artículo 46.1.d) de la ley, la SGIIC estará obligada a ejercer, con especial atención al derecho de asistencia y voto en las juntas generales, todos los derechos políticos inherentes a los valores integrados en los fondos que aquella gestione, siempre que el emisor sea una sociedad española y que la participación de los fondos gestionados por la SGIIC en la sociedad tuviera una antigüedad superior a 12 meses y siempre que dicha participación represente, al menos, el uno por ciento del capital de la sociedad participada.*

  Asimismo, en cualquier caso, la SGIIC deberá dejar constancia en el correspondiente informe anual de su política en relación con el ejercicio de los derechos políticos inherentes a todos los valores integrados en el conjunto de fondos que aquella gestione, siempre que el emisor sea una sociedad española".

- Norma 3ª, apartado 4 de la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la CNMV, sobre control interno de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades de Inversión: *"Asimismo, la SGIIC o, en su caso, la sociedad de inversión deberá adoptar: v) Políticas y procedimientos sobre el ejercicio de los derechos inherentes a los valores integrantes de las carteras de los fondos de inversión, en concreto del ejercicio de los derechos de voto sobre aquellos valores en los que puedan existir conflictos de interés".*

Sin embargo, e*l artículo 21 de la Directiva de 2010/43/UE* de la Comisión de 1 de julio de 2010, sobre requisitos de organización, conflictos de intereses, conducta empresarial, gestión de riesgos y contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y Gestoras (Nivel 2 de la Directiva UCITS IV) prevé una intensificación de los deberes de las Gestoras y Sociedades autogestionadas en este ámbito, obligando a ambas a elaborar estrategias idóneas y efectivas para determinar, en beneficio exclusivo de las IIC, el momento y la forma en que hayan de ejercerse los derechos de voto adscritos a los instrumentos incluidos en las carteras gestionadas. Este artículo ha sido literalmente recogido en el nuevo artículo 107 del Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento de IIC, con la siguiente redacción:

"Artículo 107. Estrategias para el ejercicio de los derechos de voto.

1. *Las sociedades gestoras y las IIC que revistan la forma de sociedad y cuya gestión no esté encomendada a una sociedad de gestión elaborarán estrategias idóneas y efectivas para determinar en beneficio exclusivo de las IIC el momento y la forma en que hayan de ejercerse los derechos de voto adscritos a los instrumentos incluidos en las carteras gestionadas.*
2. *Estas estrategias establecerán las medidas y procedimientos necesarios para:*
   a) *Efectuar el seguimiento de los hechos empresariales que sean pertinentes.*
   b) *Garantizar que el ejercicio de los derechos de voto se adecue a los objetivos y a la política de inversión de las IIC consideradas.*
   c) *Prevenir y, en su caso, gestionar cualquier conflicto de interés derivado del ejercicio de los derechos de voto.*
3. *Las sociedades gestoras y las IIC pondrán a disposición de los inversores una descripción resumida de las estrategias previstas en el apartado primero, y a solicitud de éstos, información gratuita sobre las medidas adoptadas en el marco de esas estrategias."*

B.- Comparativa entre la normativa española y el Código de EFAMA.

- *COMENTARIO GENERAL:* La adhesión al Código es voluntaria y su ámbito de aplicación se limita al supuesto en el que la Gestora elija involucrarse en el funcionamiento de las compañías en las que invierte.
- El Código prevé su aplicación de acuerdo con un *principio de proporcionalidad* atendiendo, por ejemplo, al porcentaje de inversión en la compañía objeto de inversión (página 2, párrafo 5), y ello porque la posibilidad de aplicar algunas de las medidas en él propuestas requiere una cierta relevancia en la participación en el capital de los emisores (como las reuniones con los CEO o la convocatoria de Juntas extraordinarias, limitada en el caso español a quien ostente al menos el 5% del capital social) que, en muchas ocasiones no se produce.

A continuación, se comparan los seis principios del Código con la legislación española:

- *PRINCIPIO 1:* existencia de una política documentada sobre si la Gestora ejerce los derechos inherentes a los valores integrantes de las carteras y, en su caso, cómo. En la regulación española, las SGIIC ya están obligadas a disponer de una política en relación al ejercicio de los derechos inherentes a los valores integrantes de las carteras de los Fondos y la aplicación del artículo 107 del nuevo RIIC extendería esta obligación a todas las IIC. No obstante, el *Código de EFAMA es bastante más amplio, incluyendo cualquier cliente al que se le gestione la cartera, entre ellos los inversores particulares y los Fondos de Pensiones.*

Con respecto a los Fondos de Pensiones, hay que tener en cuenta que el ejercicio de los derechos de voto corresponde a la Comisión de control del Fondo, quien puede delegar su ejercicio en la Entidad Gestora del Fondo de Pensiones (EGFP). Esta última puede a su vez delegar la gestión de la cartera en una SGIIC, por lo que, en la práctica, no es habitual que finalmente el ejercicio de los derechos de voto recaiga sobre una SGIIC.

- *PRINCIPIO 2:* Vigilancia por las Gestoras de las compañías objeto de inversión. E*sta cuestión ya quedaría incorporada al Derecho positivo español en caso de aprobarse el Proyecto de RIIC en su redacción actual,* pues su artículo 107.2.a) obligaría a efectuar el seguimiento de los hechos empresariales que sean pertinentes, por lo que el Código tan solo concretaría en qué forma puede llevarse a cabo dicho seguimiento.

- *PRINCIPIO 3:* Establecimiento por las Gestoras de pautas claras sobre cómo y cuándo deben intervenir con las compañías objeto de inversión para proteger y aumentar el valor de la inversión. *La normativa española (tanto la aprobada como la que se encuentra en tramitación) se refiere sólo al ejercicio de los derechos de voto, mientras que este principio del Código propugna la adopción de medidas que exceden dicho ámbito,* y que con frecuencia son de difícil consecución si no se ostenta una participación significativa en la sociedad objeto de inversión. Sin embargo, el *Código también admite entre dichas medidas la que, en la práctica, es aplicada por la mayor parte de las Gestoras españolas, y que es la de desinvertir cuando la actuación de las compañías objeto de inversión resulta, en opinión de la Gestora, contraria a la conservación y aumento del valor de la inversión ("However, disinvestment from the investee company may be an appropriate measure in order to protect investors' interests").*

- *PRINCIPIO 4:* Cooperación con otros inversores. Plantea la posibilidad de acciones coordinadas entre distintos inversores, lo que *resulta compatible con la legislación española,* pues el propio Código vincula la aplicación de este principio a lo que se establezca en las normativas domésticas.

- *PRINCIPIO 5:* Ejercicio del derecho de voto por las Gestoras. *Dadas las obligaciones que la normativa española ya establece en materia de ejercicio de los derechos de voto* (ejercicio obligatorio en caso de participación de más del 1% durante doce meses en una sociedad cotizada española y, en cualquier caso, información y justificación en el informe anual, así como existencia de políticas y procedimientos para prevenir y gestionar los conflictos de interés que puedan surgir en esta materia) y de las que *resultarán tras la aprobación del Proyecto de RIIC, el contenido de este Principio 5 parece una concreción razonable del contenido de dichas políticas y procedimientos.*

- *PRINCIPIO 6:* Información sobre el ejercicio de los derechos inherentes a los valores. La normativa española ya establece que las Gestoras deberán informar a los partícipes de su política en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integren la cartera del Fondo, dejando constancia de dicha política en los informes periódicos. Asimismo, el art. 107.3 RIIC, en caso de aprobarse en su redacción actual, obligará a las Gestoras y Sociedades autogestionadas a poner a disposición de los inversores una descripción resumida de las estrategias sobre el ejercicio de los derechos de voto, y a solicitud de éstos, información gratuita sobre las medidas adoptadas en el marco de esas estrategias. Por tanto, *el Principio 6 no añadiría ninguna obligación adicional, con respecto a lo ya contemplado en el artículo 107 del Proyecto de Reglamento.*

C.- Conclusión.

Sin perjuicio de la redacción exacta que resulte tras la incorporación al Proyecto de RIIC de los comentarios recibidos durante el período de audiencia pública, tras su entrada en vigor previsiblemente las Gestoras y Sociedades autogestionadas deberán disponer de estrategias para el ejercicio de los derechos de voto con un alcance y grado de detalle superior al contemplado actualmente en la normativa en vigor.

En esta medida, el Código de EFAMA podría servir como guía para el establecimiento de dichas estrategias, partiendo de la base de que, en cualquier caso, la aplicación de este Código:

- Es *voluntaria.* Sólo en caso de adherirse, la Gestora debería hacer público este extremo (por ejemplo, en su página web o en sus cuentas anuales), sin tener que publicar explicación alguna en caso contrario.
- Se realiza en base al principio de proporcionalidad, lo que *permitiría modular su aplicación en atención a factores como la relevancia cuantitativa de la participación.*
- Al ser un Código europeo, puede servir de *estándar europeo para homologar la actuación de las Gestoras españolas que así lo deseen a las mejores prácticas en esta materia.*
- *No establece obligaciones adicionales a las ya establecidas en el artículo 21 de la Directiva 2010/43 y que previsiblemente se introducirán en el RIIC,* excepto en lo relativo a su aplicación a todo tipo de clientes, incluidos los Fondos de Pensiones y los clientes particulares.››

4. La *Circular 6/2009, de la CNMV, sobre control interno de las Sociedades Gestoras de IIC y las Sociedades de Inversión,* recogiendo las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera y del G20 y anticipándose a las propuestas de regulación europea anteriormente citadas, ya redujo la dependencia en la toma de decisiones de las Gestoras de IIC respecto a las calificaciones crediticias externas, contemplando en su Norma 4ª.b.ii) una previsión equivalente a la incorporada en las propuestas de la Comisión Europea *("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").*

Los citados argumentos son igualmente válidos para las IIC, por lo que justificarían la flexibilización de los requisitos de solvencia actualmente exigidos a los garantes de Fondos garantizados con garantía interna.

B. REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

1. Actuaciones de la Asociación entre enero y julio de 2012

La Asociación preparó una nota sobre las actuaciones llevadas a cabo entre enero y julio de 2012, 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 preparó un informe titulado *"Propuestas para impulsar el desarrollo del ahorro-previsión en España"* 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 de la operativa de los Fondos de Pensiones y sus Gestoras.

   Dicho informe fue remitido a los miembros del nuevo Gobierno y a los responsables de los organismos técnicos con competencias en esta materia.

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, 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.

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 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".

   Aunque la entrada en vigor de esta Disposición tendrá 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 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.

   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).

DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

4) *Anteproyecto de Ley de Supervisión de Seguros Privados.* Este texto, que incluye modificaciones de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, se analizó en la Junta Consultiva

de Seguros y Fondos de Pensiones que se celebró en mayo de 2012. Además de valorar positivamente la modificación de la LPFP para fijar en los 65 años el acaecimiento de la contingencia de jubilación, para aquellos partícipes que no puedan acceder a la jubilación, la Asociación remitió propuestas sobre otras cuestiones relacionados con los Planes y Fondos de Pensiones, recogidas en el Anteproyecto o que deberían incorporarse, en particular:

- ✓ No introducción de un nuevo supuesto de liquidez extraordinaria en caso de ejecución de la vivienda habitual, y, en caso de introducirse, previsión de un desarrollo reglamentario que incorpore cautelas similares a las establecidas por las instituciones financieras para la dación en pago;
- ✓ Ampliación del plazo vigente de cuatro meses para la formulación y aprobación de las cuentas anuales de las Gestoras y de los Fondos de Pensiones;
- ✓ Desarrollo en el sistema individual, de los Planes de Pensiones con garantía interna y de los Planes de Pensiones asegurados;
- ✓ Supresión de la escritura pública y de la inscripción de los Fondos de Pensiones en el Registro Mercantil;
- ✓ Eliminación de la obligatoriedad de la figura del Defensor del partícipe, posibilitando su carácter voluntario por los promotores de Planes de Pensiones Individuales;
- ✓ Exención del impuesto sobre las primas de seguros a las operaciones de seguros contratadas por Planes y Fondos de Pensiones y,
- ✓ Eliminación de la sanción al partícipe por exceso de aportación.

5) *Proyecto de Real Decreto por el que se desarrolla la Ley de Supervisión de Seguros Privados.* En la misma Junta consultiva ya mencionada, se analizó el Proyecto de Real Decreto que desarrollará varios de sus artículos. Al tener este proyecto rango reglamentario, incluye en su Disposición final sexta una modificación del RPFP, para eliminar la actual limitación del plazo máximo de doce meses en la inversión por los Fondos de Pensiones en depósitos en entidades de crédito, ampliando por tanto el abanico de oportunidades de inversión. Junto con una valoración positiva de esta modificación, la Asociación remitió un documento con propuestas de rango reglamentario, que además de trasladar al Reglamento las propuestas formuladas a la Ley a las que se refiere el apartado anterior, también incluía:

   - ✓ Concreción reglamentaria del actual supuesto de desempleo de larga duración, para limitar 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.
   - ✓ Concreción reglamentaria del nuevo supuesto de liquidez extraordinaria en caso de ejecución de la vivienda habitual, si finalmente se mantiene en el texto definitivo de la Ley este nuevo supuesto.

6) *Proyecto de Orden Ministerial de valoración a vencimiento de la Deuda Pública en los Planes de Pensiones del sistema de empleo. E*n mayo de 2012, la DGSFP remitió a la Asociación un Proyecto, que, en caso de aprobarse, permitiría valorar a vencimiento los títulos de deuda pública en la cartera de los Fondos en los planes de pensiones de empleo, con el objeto de reducir la volatilidad a la que se encuentran sometidas las carteras de los Fondos de Pensiones.

   La Asociación constituyó un Grupo de Trabajo al efecto, en el que se pusieron de manifiesto los problemas que esta forma de valoración podría ocasionar, y que se refieren principalmente a la falta de equidad entre los partícipes y beneficiarios que permanecen en el Plan y los que

acceden al mismo o lo abandonan, por una parte, y a la complejidad operativa, ya que implica valorar el mismo activo de dos maneras diferentes (a vencimiento y a mercado).

Este proyecto aún no ha sido debatido en la Junta Consultiva de Seguros y Fondos de Pensiones, trámite que es preceptivo antes de su aprobación definitiva.

7) *Consulta sobre incumplimiento sobrevenido del rating mínimo establecido en la declaración de principios de política de inversión.* Como consecuencia de las sucesivas bajadas de la calificación crediticia o rating de los activos de renta fija, y ante la ausencia de regulación específica al respecto, la Asociación planteó una consulta a la DGSFP, en la que se formulaban una serie de propuestas para subsanar esta problemática. La DGSFP aceptó dichas propuestas, estableciendo que, cuando se produzca la situación mencionada, la Entidad Gestora deberá informar a la Comisión de Control del Fondo de Pensiones, o, en su caso, al promotor que ejerza sus funciones, quienes podrán optar por:

   a) Vender los activos del Fondo que no alcanzan el rating mínimo, considerándose aplicable por analogía el plazo de un año establecido en el artículo 74.5 RPFP. Esta situación deberá comunicarse en la próxima información periódica exigida reglamentariamente.

   b) Modificar la declaración de principios de política de inversión, siendo suficiente con informar a los partícipes y beneficiarios de la modificación prevista mediante su inclusión en la información periódica semestral, siempre que se haga con al menos un mes de antelación a la modificación efectiva (para dar cumplimiento a lo establecido en el art. 48.6 RPFP), no siendo, por tanto, necesario efectuar una comunicación independiente en un documento específico.

8) *Recordatorio sobre comunicaciones de oficio entre la DGSFP y el Registro mercantil y el no envío a la DGSFP de las especificaciones de los Planes.* A solicitud de la DGSFP, en el mes de julio la Asociación remitió una comunicación a los asociados en relación a los siguientes temas:

   a) El procedimiento a seguir en la inscripción en su Registro Administrativo de actos que deban ser objeto de inscripción previa en el Registro Mercantil, con el objetivo de evitar la duplicidad en el envío de la documentación.

   b) Con motivo de la comunicación a la DGSFP de la integración de los Planes en los Fondos de Pensiones, la supresión de la obligación de remitir a la DGSFP las especificaciones de los Planes de Pensiones, para todos los supuestos, excepto para los Planes de empleo y asociado que prevean prestaciones definidas para la contingencia de jubilación.

9) *Modelo de escrito relativo al defensor del partícipe.* En abril de 2012, y a solicitud de la DGSFP, la Asociación remitió el modelo de escrito que el Servicio de Reclamaciones de la DGSFP estaba remitiendo a las entidades, a efectos de aclarar el trámite de reclamación previa a la entidad reclamada exigido por la normativa vigente, en el que se destaca la obligación que tienen las entidades promotoras de Planes de Pensiones, no sólo de designar un defensor del partícipe, sino también de que éste intervenga en las reclamaciones que formulen los partícipes y beneficiarios contra las Entidades Gestoras o contra las propias entidades promotoras.

   Sin perjuicio de que la Asociación dirigió esta comunicación a sus asociados, aprovechó también la tramitación del Anteproyecto de Ley de Supervisión de los Seguros privados para proponer el 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.

DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS

10) *Memoria de Beneficios fiscales 2012.* 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 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. Adicionalmente, la metodología de cálculo empleada determina un supuesto beneficio muy superior al que se obtendría incorporando toda la información relevante.

11) *Consulta de la Asociación sobre tratamiento fiscal de las prestaciones de Planes de Pensiones percibidas por sujetos no residentes*. Si bien esta consulta fue presentada en marzo de 2011, la Subdirección General de Tributación de no Residentes nos indicó que están analizando si procede un cambio de criterio, que permita que todas las prestaciones, y no sólo las procedentes de los sistemas de empleo, tributen como rendimiento del trabajo y no de capital.

    No obstante, están analizando todos los convenios firmados por España para evitar la doble imposición internacional, ya que, en algunos de ellos, ese posible cambio de criterio podría no ir en la línea fijada en algunos de estos convenios, lo que habría que mencionar expresamente, en su caso.

ORGANISMOS INTERNACIONALES

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

- *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".* En la Memoria explicativa de la Propuesta, se indica la posibilidad de que, entre los productos sujetos, se incluyan vehículos de acumulación destinados a la jubilación. Por el contrario, quedarían expresamente excluidos otros productos, entre ellos 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).

- *Propuesta de Directiva para el establecimiento de un impuesto a las transacciones financieras.* Fue publicada por la Comisión Europea en septiembre del año pasado, configurando un impuesto que 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 (lo que incluiría a los Fondos de Pensiones y a sus Gestoras), con un tipo de gravamen mínimo del 0,01% (para las operaciones de derivados) y del 0,1% (para todas las demás).

La Asociación remitió unas propuestas de enmiendas al Parlamento Europeo y a la representación permanente de España en la UE, con el objetivo de excluir del ámbito de aplicación de esta Directiva a los Fondos de Pensiones y a sus Gestoras.

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. No obstante, esta propuesta está siendo analizada en el Parlamento Europeo y en el Consejo, órgano en el que existen serias diferencias entre los Estados, por lo que no parece que su aprobación vaya a ser rápida ni en la forma que se ha propuesto.

- *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 febrero de 2012, el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas español hizo pública su intención de firmar, junto con sus homólogos del Reino Unido, Italia, Alemania y Francia, un acuerdo para adherirse al cumplimiento de las obligaciones tributarias derivadas de la normativa FATCA. En virtud del citado acuerdo, sería la propia administración tributaria española la que remitiría dicha información al IRS, con lo que las entidades financieras españolas evitarían 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.

  El 26 de julio de 2012 el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas ha publicado el contenido del citado acuerdo, si bien los aspectos de detalle están siendo analizados en un Grupo de Trabajo del que INVERCO es miembro, creado al efecto en la Dirección General de Tributos.

  En todo caso, esta normativa no resultaría de aplicación a los Planes de Pensiones, dada su finalidad y reducida liquidez, siendo ésta la postura que la Asociación está manteniendo en las reuniones de dicho Grupo.

- *Agencias de Calificación Crediticia (CRA).* En noviembre de 2011, la Comisión Europea publicó dos propuestas de Reglamento y de Directiva que, en caso de ser aprobadas, modificarían la regulación aplicable a las CRA.

  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 y el sistema de "pre-aprobación" de las metodologías de calificación por ESMA.

Asimismo, en lo que va de año la Comisión Europea, EIOPA y ESMA han publicado diversos documentos, algunos definitivos (en cuya consulta pública la Asociación ha participado, directamente o a través de Pensions Europe, antes EFRP), y otros todavía en fase de consulta,

en particular:

a) Comisión Europea

- *Libro blanco sobre los sistemas de pensiones.* La Comisión Europea publicó, el 16 de febrero de 2012, el Libro Blanco titulado "Una agenda para regular pensiones adecuadas, seguras y sostenibles". Este documento supone una postura oficial de la Comisión sobre este asunto, a la que seguirá, como así se menciona, una propuesta de modificación de la Directiva sobre Fondos de Pensiones de Empleo (IORP) y de una nueva Directiva sobre portabilidad.

  Entre los principales puntos relativos a las pensiones privadas, la Comisión Europea constata que todavía deben desarrollarse ampliamente los sistemas de pensiones complementarios en muchos Estados Miembros. Esto requeriría que los Fondos privados de pensiones sean más seguros y accesibles, así como más compatibles con unos mercados laborales flexibles y una mayor movilidad entre ellos.

- *Propuesta de Directiva sobre la mediación en los seguros.* Ha sido publicada en julio de 2012. Conforme a su Anexo I, los Fondos de Pensiones y sus Entidades Gestoras se considerarán clientes profesionales y, por lo tanto, quedarán sujetos a un nivel de protección inferior en determinadas materias (entre otras, información, conflictos de interés o transparencia), si bien quedan facultados para solicitar en cualquier momento su consideración como no profesionales.

b) EIOPA

- *Asesoramiento a la Comisión Europea para la revisión de la Directiva IORP.* Documento definitivo publicado en febrero de 2012.

- *Borrador de especificaciones técnicas del impacto de estudio cuantitativo (QIS)* del asesoramiento de EIOPA a la Comisión Europea para la revisión de la Directiva IORP. En fase de consulta hasta el 31 de julio de 2012.

c) ESMA

- *Posibles opciones regulatorias en materia de asesores de voto.* Consulta pública finalizada en junio de 2012. Pendiente de publicación del documento definitivo.››

2. Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera: factor de sostenibilidad

Con fecha 17 de mayo de 2012 la Asociación envió a los asociados una nota recordando y actualizando la normativa existente, en ese momento sobre el denominado "factor de sostenibilidad" de la Seguridad Social.

Inicialmente, el artículo 8 de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, introdujo el denominado "factor de sostenibilidad" 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, mediante la revisión automática de los parámetros fundamentales del sistema, por las diferencias entre la evolución de la esperanza de vida a los 67 años de la población en el año en que se efectúe la revisión y la esperanza de vida a los 67 años en 2027.

- La realización de dichas revisiones cada cinco años, utilizando a este fin las previsiones realizadas por los organismos oficiales competentes.

Posteriormente, el artículo 18.3 de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, publicada en el BOE el 30 de abril incluyó 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, en los términos y condiciones previstos en la citada Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.

En el momento de redactarse esta Memoria, el Gobierno ha remitido a la Comisión Parlamentaria denominada "Pacto de Toledo", una propuesta para su debate y posterior aprobación referida a la fórmula de cálculo del factor de sostenibilidad, además de propuestas para modificar los parámetros de jubilación anticipada y jubilación parcial.

3. Real Decreto-Ley 10/2012, de 23 de marzo, sobre supervisión a nivel europeo

Por Real Decreto-Ley 10/2012, de 23 de marzo, se incorpora al derecho español la Directiva 2010, por la que se modifican diversas Directivas en relación con facultades de diversos órganos supervisores, entre ellos la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y que, por tanto, afecta a la DGSFP.

Dicho Real Decreto-Ley introduce un nuevo apartado 6 en el artículo 24 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, en el que se contemplan los aspectos que la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones debe comunicar a la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación en caso de actuación transfronteriza de los Fondos de Pensiones de empleo. En particular, serán objeto de comunicación la identificación de los Estados Miembros en los que los Fondos de Pensiones de empleo vayan a operar, así como las decisiones de prohibición de actividad, revocación de la autorización y requerimientos de cese de actividad u otras medidas administrativas de control especial.

4. Informe del Gobierno sobre el fomento de los sistemas complementarios

La Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización de la Seguridad establece que el Gobierno debía remitir al Parlamento, antes del 30 de junio de 2013, un informe sobre la adopción de medidas, de toda índole, que pudieran servir para fomentar los sistemas complementarios de pensiones en España.

En el momento de redactarse esta Memoria, la DGSFP está trabajando en el proyecto de informe en cuya redacción la Asociación ha colaborado muy activamente, y espera que sean recogidas las sugerencias que se han trasladado.

En opinión de la Asociación, el informe debería recoger:

- La experiencia de los países europeos y de la OCDE en relación con el fomento y desarrollo de los sistemas de capitalización.
- Las recomendaciones que los Organismos internacionales han hecho al Gobierno español sobre la sostenibilidad a medio y largo plazo de los sistemas públicos y la necesidad de desarrollar los sistemas privados.

- La contribución de los sistemas de capitalización al desarrollo económico y los efectos sobre el ahorro de las familias.
- El déficit que tiene la previsión social en España comparado con la media europea, y
- Por último, las propuestas concretas para que haya un verdadero impulso a las pensiones privadas.

En relación con el primero de los puntos, los modelos de pensiones seguidos, por zonas geográficas, son los siguientes:

- *Estados Unidos y Canadá.* El sistema de pensiones se basa en un mecanismo de solidaridad pura: es decir, lo que hacen los Estados en este caso es cubrir solamente los supuestos de necesidad, y el resto corresponde a la iniciativa privada (bien por las empresas, bien por las aportaciones individuales a sistemas de pensiones). Es por tanto, un enfoque individual y voluntario, que no excluye una fuerte base de solidaridad.
- *América Central y del Sur.* La experiencia de Chile en 1981 implicó una absoluta revolución, en el sentido de eliminar totalmente el esquema público de prestaciones basado en el sistema de reparto, y lo transformó en privado, obligatorio y de cuentas individuales de capitalización. Otros países iberoamericanos, como Costa Rica, Colombia, Méjico, Perú, República Dominicana y Uruguay siguieron este modelo con más o menos variaciones, y es el que se está implantando en el resto de toda esta área geográfica, salvo Brasil, cuyo sistema de capitalización es voluntario.
- *Norte de Europa.* En países como Dinamarca, Finlandia, Gran Bretaña, Holanda, Irlanda, y Suecia, la solidaridad se mantiene en la base, pero el régimen se orienta hacia una mayor capacidad de libre elección por parte de las personas (sea directamente o sea a través de sus empresas), existiendo un sistema universal de prestaciones, cubiertas por los Presupuestos del Estado y un sistema profesional obligatorio generalizado, pero al mismo tiempo de gestión privada basada en la capitalización, o con capacidad de elección entre el sistema público y el sistema privado (y no son las empresas sino los propios trabajadores los que eligen cuál es el sistema que les parece más adecuado).
- *Europa del Este.* Esta zona geográfica ha sustituido el segundo pilar de pensiones de reparto por otro de capitalización, basándose en la experiencia de América Central y del Sur (sistemas de capitalización, obligatorios y de gestión privada).
- *Sur de Europa.* En España, Grecia, Italia y Portugal, prácticamente la totalidad de las prestaciones dependen del sector público, a través de un sistema de reparto, aunque tienen establecida una regulación de instrumentos de previsión social complementaria que pueden tener un rápido desarrollo.
- *Centro Europa.* Se sitúa en un terreno intermedio entre el norte y el este de Europa (donde predomina la capitalización) y el sur (donde predomina el reparto). Así sucede en Alemania (con un fuerte desarrollo de las reservas contables de las empresas para compromisos de pensiones), Francia (donde convive un sistema obligatorio público de reparto para el segundo pilar con una parte sustancial de gestión privada de esa parte pública obligatoria) y Bélgica (que partiendo de un esquema parecido al de los países del Sur de Europa antes mencionados, se ha orientado progresivamente hacia un esquema intermedio, de carácter mixto).

5. Pensión estimada a facilitar a los trabajadores

En aras del desarrollo de la Ley 27/2011 de reforma de la Seguridad Social está pendiente de aprobarse en una norma de desarrollo reglamentario relativa a la obligación de la empresa de informar en la nómina de las cotizaciones realizadas por ésta a la Seguridad Social por cuenta del trabajador, adicionalmente a las que ya figuran en la nómina que realiza directamente el trabajador.

En cuanto a la información a los trabajadores de su pensión previsible, la Asociación mantuvo, durante 2012 y continúan en el momento de redactarse esta Memoria, varias reuniones con las Direcciones Generales del INSS y de Seguros y Fondos de Pensiones, y si bien está en estudio su contenido y forma de realizarla, existen dificultades técnicas, especialmente en cuanto a la homogeneización entre la información a facilitar por el INSS y la que deberían facilitar las EGFP y las compañías de seguros.

La Asociación ha elaborado en 2012, junto con UNESPA, el documento que se reproduce a continuación y en el que se formulaban diversas opciones sobre los distintos aspectos a considerar en la elaboración de la información a los partícipes sobre la pensión estimada derivada de los Planes de Pensiones.

«NOTA SOBRE LA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS DERECHOS DE PENSIÓN

1. *Introducción y conclusiones*

   La Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social (en adelante, la Ley), introdujo diversas mejoras en materia de información a los ciudadanos sobre los sistemas de previsión social, público y privado, así como del estudio de posibles medidas para el desarrollo de estos últimos.

   En particular, la Ley incorporó:

   a) *La obligación de informar en las nóminas de las aportaciones empresariales a la Seguridad Social,* en los términos que reglamentariamente se determinen (Disposición adicional vigésima sexta, apartado dos).

      Esta medida, que entrará en vigor el 1 de enero de 2013 y que está pendiente de desarrollo reglamentario, se considera un importantísimo estímulo para fomentar el uso responsable del sistema público y la concienciación del coste que éste representa.

   b) Elaboración por el Gobierno en un plazo de seis meses de un *informe con medidas para el estímulo de los sistemas de previsión complementaria* (Disposición adicional decimonovena).

      Este informe debería ser remitido al Congreso antes del 30 de junio de 2013, y sería deseable que de su contenido se extraigan medidas concretas que apuesten decididamente por el desarrollo del ahorro previsión en España, todavía muy escaso en comparación, no sólo con otros países de nuestro entorno, sino en relación con las necesidades concretas de nuestro sistema derivadas de las particularidades de la pirámide de población española.

   c) *Información de la Administración de la Seguridad Social a cada trabajador sobre su futuro derecho a la jubilación ordinaria* a partir de la edad y con la periodicidad y el contenido que reglamentariamente se determinen, y *extensión de esta obligación de información a los instrumentos de carácter complementario o alternativo que contemplen compromisos por jubilación, en términos comparables y homogéneos* (Disposición adicional vigésima sexta, apartado uno).

Sin perjuicio de la notable importancia de las medidas mencionadas en las letras a) y b) anteriores, el contenido de este Informe versa sobre la letra c).

Para ello, en el siguiente Apartado 2, se analizan las características de los sistemas público y privado, y en el Anexo, se contempla un análisis de Derecho comparado sobre la información que se suministra en un total de 35 países sobre las diversas fuentes de pensión de jubilación.

De dichos apartados se extraen las conclusiones que se resumen a continuación:

- *El sistema público y los sistemas privados son tan diferentes en sus diversos aspectos cuantitativos y cualitativos, que impiden que la información sobre el futuro derecho a la jubilación generado en cada uno de ellos se facilite con un mismo contenido y formato, y mucho menos en un mismo documento agregado, siendo esta conclusión ratificada por la experiencia internacional, que también es objeto de análisis, y que muestra que, de los 35 países analizados:*

  ✓ *29 ofrecen información sólo sobre las pensiones del primer pilar (estatal), con distintas periodicidades, destinatarios y contenidos.*

  ✓ *Sólo 3 (Dinamarca, Suecia y Japón), informan, además, del segundo pilar (profesional voluntario), si bien no por escrito, sólo on-line.*

  ✓ *Ninguno informa del tercer pilar.*

- *El hecho de que prácticamente todos los países analizados, con las excepciones mencionadas, restrinjan la información al sistema público, deriva de la imposibilidad de elaborar una información comparable y homogénea entre sistemas tan heterogéneos como el sistema de capitalización o de reparto, voluntario u obligatorio, recurrente o no recurrente, solidario o no, que hace imposible la comparabilidad de los mismos.*

- Por ello, cualquiera que sea el mecanismo de información del sistema público que se elija, *la referencia al sector privado debería eliminarse o, en su caso, circunscribirse a la información sobre el importe acumulado de los derechos consolidados o provisiones matemáticas* correspondiente al momento de envío de la información.

2. *Comparabilidad y homogeneidad: diferencias entre la pensión pública y privada*

La Disposición adicional vigésima sexta, apartado uno, de la Ley, da nueva redacción al apartado 2, del artículo 14, del Texto Refundido de la Ley General de la Seguridad Social, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio, el cual queda redactado del siguiente modo:

> *«2. Los empresarios y los trabajadores tendrán derecho a ser informados por los correspondientes organismos de la Administración de la Seguridad Social acerca de los datos a ellos referentes que obren en los mismos. De igual derecho gozarán las personas que acrediten un interés personal y directo, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley.*
>
> *A estos efectos, la Administración de la Seguridad Social informará a cada trabajador sobre su futuro derecho a la jubilación ordinaria prevista en el artículo 161.1 de la presente Ley, a partir de la edad y con la periodicidad y contenido que reglamentariamente se determinen.*
>
> *No obstante, esta comunicación sobre los derechos a jubilación ordinaria que pudiera corresponder a cada trabajador, se remitirá a efectos meramente informativos, sin que origine derechos ni expectativas de derechos a favor del trabajador o de terceros.*

Esta obligación corresponde también a los instrumentos de carácter complementario o alternativo que contemplen compromisos por jubilación tales como Mutualidades de Previsión Social, Mutualidades alternativas, Planes de Previsión Social Empresariales, Planes de Previsión Asegurados, Planes y Fondos de Pensiones y Seguros individuales y colectivos de instrumentación de compromisos por pensiones de las empresas. La información deberá facilitarse con la misma periodicidad y en términos comparables y homogéneos con la suministrada por la Seguridad Social.»

La exigencia de comparabilidad y homogeneidad entre la información suministrada por la Seguridad Social (sistema público) y por los sistemas de previsión social complementaria (sistemas privados), respectivamente, resulta, en la práctica, de imposible cumplimiento, pues sólo sería factible en la medida en que ambos sistemas, público y privado, fueran homogéneos y comparables, lo que no sucede por los motivos que se expondrán a continuación.

2.1 Reparto versus Capitalización

El sistema español de Seguridad Social es un sistema de reparto, y como tal, su evolución depende en gran medida de componentes que exceden de variables puramente financieras, como pirámides demográficas, evolución del empleo o inmigración, entre otras, por lo que no está sujeto al riesgo de tipo de interés ni tiene la necesidad de gestionar activamente las cotizaciones que periódicamente le van haciendo los trabajadores y empresarios (a excepción del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, cuya finalidad es de otro tipo).

La evolución de dichas variables no financieras hace necesario adoptar medidas que permitan mantener la proporcionalidad entre las contribuciones al sistema y las prestaciones esperadas del mismo, tales como el *factor de sostenibilidad* que fue introducido por el artículo 8 de la Ley para su aplicación a partir del 2027, y al que de nuevo se refiere el artículo 18.3 de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, al contemplar 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. A este respecto, el Gobierno ya ha anunciado que remitirá una propuesta sobre el factor de sostenibilidad a la Comisión del Pacto de Toledo en este próximo trimestre de 2012.

Por el contrario, *el sistema de capitalización está sujeto principalmente a variables financieras,* en la medida en que los importes acumulados por los partícipes y asegurados, y por tanto sus futuros derechos económicos, serán mayores o menores dependiendo de la evolución de sus aportaciones futuras y de las fluctuaciones derivadas de los mercados en los que éstas y las ya realizadas sean invertidos.

Así, en los *sistemas de previsión social complementaria, el tipo de interés y la rentabilidad de las inversiones son una de las variables más significativas y que influyen decisivamente en el ahorro que se puede llegar a acumular para la jubilación.*

Hacer proyecciones de tipo de interés a largo plazo no es posible ni siquiera a nivel de simulación, ya que la experiencia de los últimos 30 años demuestra que es una variable enormemente aleatoria.

Por otro lado, el fijar para todo el sector un tipo de interés de referencia para proyectar derechos futuros de prestaciones del sistema privado es totalmente arbitrario, ya que cada entidad y/o instrumento sigue una política diferente en materia de tipo de interés en función del tipo de producto, el plazo, el activo de referencia, la existencia de rescates y movilizaciones, etc.

2.2 Obligatoriedad versus Voluntariedad

Una de las características esenciales de los sistemas privados de previsión es su voluntariedad, que contrasta con el carácter forzoso de las cotizaciones a la Seguridad Social, cuyas cotizaciones no solo están fijadas por Ley, sino que su obligatoriedad se refuerza por la exigencia que existe en las empresas de financiar la mayor parte de dichas cotizaciones y de retener en nómina la parte que le corresponde a los trabajadores.

Aunque hay modalidades de seguro en las que el asegurado se compromete a satisfacer una serie de aportaciones periódicas, con carácter general la mayoría de los instrumentos existentes en el sistema privado se basan en una total libertad para que los ahorradores vayan efectuando sus aportaciones con la mayor flexibilidad y libertad, y por tanto, sin poder estimarse cuál va a ser el montante de las aportaciones futuras, no ya hasta el momento de la jubilación, sino en los ejercicio más inmediatos. Incluso en los sistemas de empleo, donde las aportaciones están sujetas a negociación colectiva, las aportaciones a los Planes del sector público fueron suspendidas para el ejercicio 2012, mediante norma aprobada el 30 de diciembre de 2011, y también recientemente varias empresas privadas han negociado su suspensión temporal con los representantes sindicales.

Además, hay que tener en cuenta que en los sistemas complementarios las aportaciones que se van canalizando están muy condicionadas por la situación económica y laboral de los ahorradores y de las empresas, siendo imposible hacer estimaciones de cómo pueden evolucionar en el futuro.

Es, precisamente, esta voluntariedad de las aportaciones, la que explica en gran medida su irregularidad en cuanto a frecuencia y cuantía acumulada, como se expone más adelante.

2.3 Cotizaciones sociales versus Aportaciones a los sistemas privados

En el sistema público, los límites máximos de aportación están fijados como porcentaje que se aplica sobre una determinada base.

En el régimen general y para el ejercicio 2012, la base mínima es de 748,20 euros mensuales (8.978,40 euros anuales), la base máxima es de 3.262,50 euros mensuales (39.150 euros anuales), y los tipos de cotización por contingencias comunes ascienden a 28,30 por 100 (del que el 23,60 por 100 será a cargo de la empresa y el 4,70 por 100 a cargo del trabajador).

De estos parámetros, se determina que *la cotización por empleado al sistema público en el régimen general oscilará entre 2.541 euros* (cotización correspondiente a la base mínima para una jornada laboral completa) y 11.079 euros anuales (cotización correspondiente a la base máxima).

No es posible conocer con exactitud la distribución de los trabajadores entre dichos máximos y mínimos, pues la TGSS no hace pública información sobre el número de cotizantes por tramos de base reguladora. No obstante, es posible hacer una estimación, a partir de los datos que facilita la Agencia Tributaria, en sus estadísticas sobre Mercado de Trabajo y Pensiones en las Fuentes Tributarias y cuyas variables relevantes a estos efectos, se resumen en el siguiente cuadro:

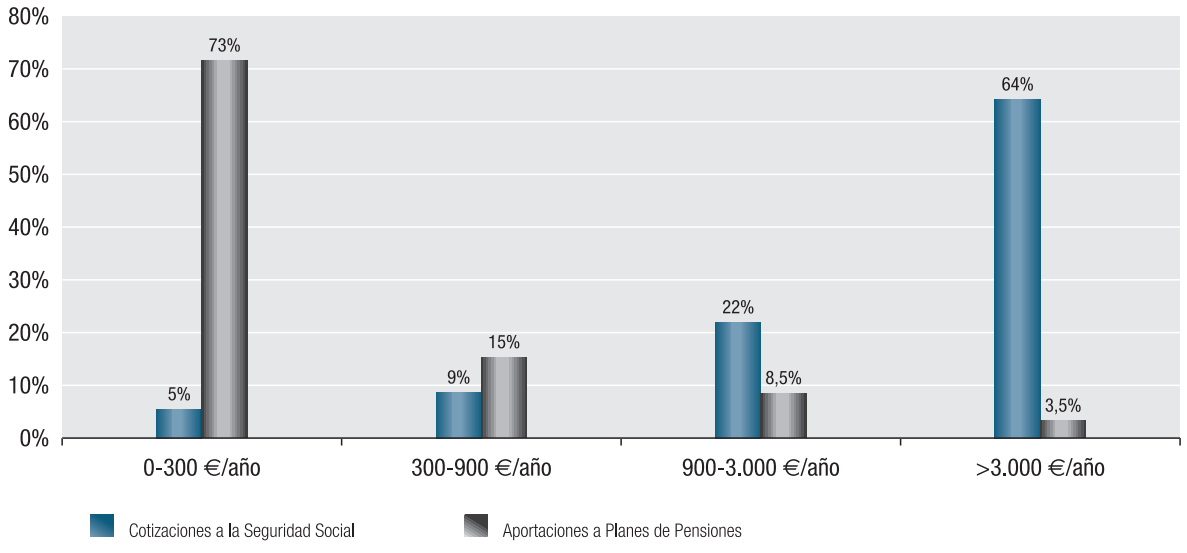
PERCEPCIONES SALARIALES DESDE	HASTA	Nº DE ASALARIADOS	% ACUMULADO	COTIZACIÓN SS MÍNIMA (28, 30% *BANDA INFERIOR)	COTIZACIÓN SS MÁXIMA (28, 30% *BANDA SUPERIOR)
-	4.433,10	3.420.302	19,05	-	1.255
4.433,10	8.866,20	2.206.732	31,2	1.255	2.509
8.866,20	13.299,30	2.215.265	43,5	2.509	3.764
13.299,30	17.732,40	2.592.342	57,9	3.764	5.018
17.732,40	22.165,50	1.979.233	68,9	5.018	6.273
22.165,50	26.598,60	1.388.532	76,6	6.273	7.527
26.598,60	31.031,70	1.059.131	82,5	7.527	8.782
31.031,70	35.464,80	823.209	87,0	8.782	10.037
35.464,80	39.897,90	641.255	90,6	10.037	11.079
39.897,90	44.331,00	456.283	93,1	11.079	11.079
44.331,00	66.496,50	850.657	97,8	11.079	11.079
66.496,50	88.662,00	235.614	99,1	11.079	11.079
>88.662,00	-	156.000	100,0	11.079	11.079
TOTAL	**-**	**18.024.555**	**-**	**-**	**-**

Fuente: Elaboración propia a partir de datos AEAT.

Por su parte, *en el sistema privado, al ser de carácter voluntario, no existen límites mínimos, tan sólo máximos, que se sitúan en 10.000 euros (12.500 euros para mayores de 50 años), en ambos casos con el límite del 30% y del 50% respectivamente, de la base imponible, aunque, en la práctica, las aportaciones reales se sitúan muy por debajo de ellos,* como señala la propia DGSFP en su Memoria anual 2011: "*En lo que se refiere a la distribución del número de partícipes por tramos de aportaciones, se ha de destacar una gran concentración de los partícipes en los tramos inferiores de la distribución, así el 88,3 por ciento realiza aportaciones por debajo de los 900 euros y un 72,6 por ciento por debajo de 300 euros, mientras que tan sólo el 3,5 por ciento supera la cantidad de 3.000 euros anuales" (p. 92).*

Los datos anteriores se resumen en el siguiente gráfico:

DISTRIBUCIÓN DEL NÚMERO DE COTIZANTES A LA SEGURIDAD SOCIAL Y DE PARTÍCIPES DE LOS PLANES DE PENSIONES, POR VOLUMEN ANUAL DE COTIZACIONES O APORTACIONES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos DGSFP y AET.

De dicho gráfico, se desprende que:

- *Sólo el 5% de los afiliados a la Seguridad Social realizan cotizaciones anuales inferiores a 300 euros, mientras que en el sistema privado, el 73% de los partícipes realiza aportaciones que no alcanzan dicha cantidad.*

- Mientras que *para el 64% de los cotizantes a la Seguridad Social, las cotizaciones anuales se sitúan por encima de 3.000 euros, en el sistema privado sólo un 3,5% de los partícipes supera los 3.000 euros anuales de aportaciones.*

2.4 Regularidad de las aportaciones

En el sistema público, las cotizaciones son realizadas regularmente, con una cuantía (la que resulta de la base reguladora del trabajador) y periodicidad (mensual) conocidas de antemano.

Todo lo contrario sucede en el sistema privado, en el que:

- *No existe ninguna variable macroeconómica que permita realizar una predicción ajustada de las aportaciones a los sistemas de previsión social complementaria en cada ejercicio, como señala la DGSFP en su Informe anual 2011 ("Aunque lógicamente el comportamiento del PIB, como indicador de riqueza y renta disponible, influye en las aportaciones a los instrumentos de previsión social complementaria, en la serie histórica no se aprecia de forma tan clara esta correlación, al menos de forma directa e inmediata. Ello puede obedecer a la influencia de otros factores como el comportamiento de los mercados financieros y los cambios normativos").*

- *El comportamiento de los aportantes se ve muy influenciado por el tratamiento fiscal que se dé a sus aportaciones, por lo que las diversas modificaciones fiscales resultan también determinantes e introducen más volatilidad en la realización y cuantía de dichas aportaciones.*

  Así lo muestra la Memoria de Beneficios Fiscales que todos los años acompaña a la Ley de Presupuestos Generales del Estado, y que cuantifica los Beneficios fiscales atribuidos a los partícipes de sistemas de previsión social complementaria en importes que experimentan variaciones de hasta un 40% entre dos ejercicios.

- *Tampoco dentro del ejercicio las aportaciones se distribuyen regularmente, pues aproximadamente el 75% de las aportaciones se suele concentrar en el último trimestre de cada año.*

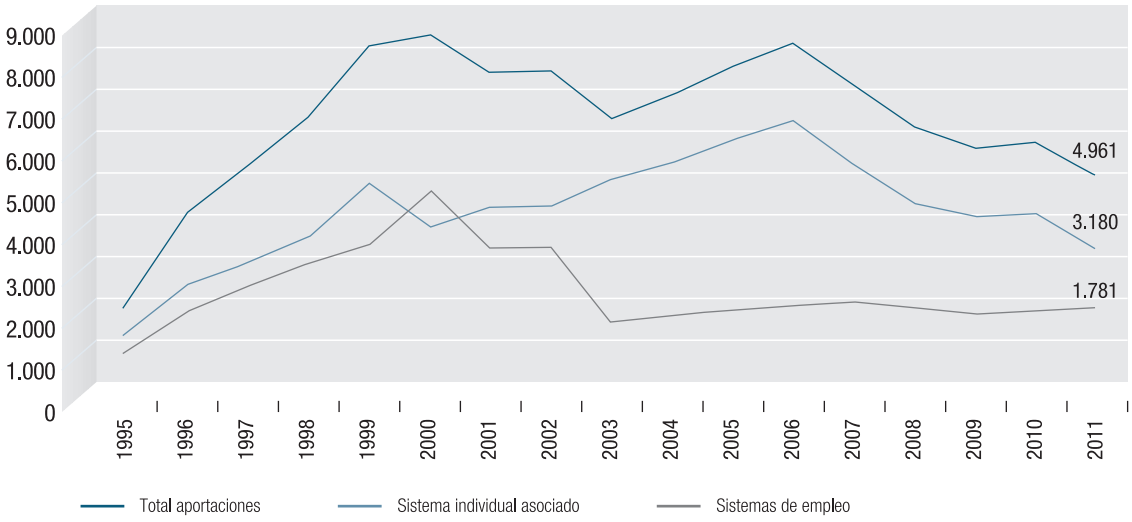
Como se observa en el gráfico de la página siguiente, *existe una gran irregularidad en las aportaciones a Planes de Pensiones, que se han reducido casi un 50% con motivo de la crisis económica. Por el contrario, las cotizaciones a la Seguridad Social han mantenido siempre un crecimiento regular.*

Así, en términos absolutos, las cotizaciones a la Seguridad Social ascendieron en 2011 a 106.000 millones de euros y las pensiones a 102.000 millones de euros, mientras que en el sistema complementario las aportaciones fueron del orden de 5.000 millones y las prestaciones de 4.000 millones.

Lo anterior refleja que las pensiones privadas representan apenas el 4% de las prestaciones totales del sistema.

Por otra parte, la Seguridad Social cubre a 18 millones de cotizantes (el 100% de la población ocupada) y a 9 millones de pensionistas, mientras que el sistema privado cubre a 8 millones de cotizantes, de ellos 1,5 en el sistema de empleo, es decir, que éste último cubre apenas al 9% de la población ocupada.

EVOLUCIÓN DE LAS APORTACIONES BRUTAS A PLANES DE PENSIONES (1995-2011)



Fuente: Elaboración propia

2.5 Inversión de las aportaciones: distintas políticas de inversión, distintos rendimientos acumulados

Tanto en el sistema individual como en el de empleo, *existen diversas modalidades para la inversión de las aportaciones de los partícipes y asegurados, en función de su aversión al riesgo y edad, lo que determina distintos perfiles de rentabilidad- riesgo, que impiden realizar extrapolaciones a largo plazo* sobre los rendimientos generados por las aportaciones realizadas, con la particularidad de que, en periodos largos de acumulación, el importe de estos rendimientos suele ser tan importante como la cuantía misma de las aportaciones.

La incidencia del tipo de interés y/o de la rentabilidad de las inversiones es tal que, en un sistema de aportaciones sistemáticas, la rentabilidad generada por la capitalización puede suponer el 200% de las aportaciones, o bien la tercera parte de las mismas en función de la hipótesis de tipo de interés que se utilice.

Tomando como ejemplo la cotización media al Régimen General de la Seguridad Social (500€ mes por trabajador), en el siguiente cuadro puede comprobarse cómo influye la variable del tipo de interés en el ahorro de los sistemas de capitalización:

	APORTACIONES	RENTABILIDAD	AHORRO GENERADO	PORCENTAJE
15 años al 2%	90.000	14.702	104.702	16%
15 años al 5%	90.000	42.392	132.392	47%
25 años al 2%	150.000	43.925	193.925	29%
25 años al 5%	150.000	142.825	292.825	95%
37 años al 2%	222.000	105.147	327.147	47%
37 años al 5%	222.000	401.531	623.531	181%

Si a lo anterior se añade el derecho a realizar movilizaciones entre los distintos sistemas de previsión social complementaria y, dentro de cada uno de ellos, entre las distintas

modalidades y políticas de inversión existentes (los llamados "traspasos"), el resultado es la imposibilidad de estimar con un mínimo de fiabilidad el importe acumulado por el partícipe en el momento de su jubilación y, por tanto, el importe de la pensión complementaria que podría percibir, cuya cuantía dependerá sustancialmente del comportamiento de los mercados.

2.6 Alternativas para la percepción de las prestaciones

Al ser un sistema de reparto, *los cotizantes en el sistema público no generan ningún derecho acumulado, sino tan sólo un derecho a prestación periódica, que, en términos generales, nace con el acceso del trabajador a la situación de jubilación y se extingue con su fallecimiento.* De ello se desprende que las prestaciones efectivamente percibidas por dos cotizantes con una carrera de cotización exactamente igual serán completamente diferentes, en atención a la longevidad de cada uno de ellos.

Por el contrario, los sistemas privados, al ser de capitalización, *generan unos derechos consolidados propiedad del partícipe, posibilitando que, en el momento de acceso a la prestación, éste pueda escoger entre distintas alternativas para su percepción,* establecidas en la propia Ley, y que en función de su ejercicio efectivo en el año 2011, se distribuyeron del siguiente modo:

	% DE BENEFICIARIOS	% DEL TOTAL DE PRESTACIONES
CAPITAL	44,0	64,8
RENTA, TEMPORAL O VITALICIA	45,0	25,9
MIXTA	7,6	8,2
OTRAS	3,4	1,1
TOTAL	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe anual DGSFP 2011 (p. 89).

Como se observa en el cuadro anterior, *el 73% de las prestaciones se reciben, total o parcialmente (en el caso de las mixtas), en forma de capital, generando en el momento de la jubilación unos ingresos que no son recurrentes ni comparables, por tanto, con la prestación del sistema público.*

En caso de optar por percepción en forma de renta, es preciso utilizar tablas actuariales con las que se calcula la esperanza de vida de los asegurados que es diferente en función de la edad alcanzada.

Es un hecho constatado que la esperanza de vida de la población española se va ha ido incrementando paulatinamente y sigue creciendo, sin que por el momento se conozca estadísticamente el momento en el que dejará de crecer y pasará a ser estable.

Al no poder las entidades aseguradoras estimar la esperanza de vida de sus asegurados dentro de periodos largos de tiempo (ya que supone un riesgo que es imposible de medir y de cuantificar), no garantizan, desde hace tiempo, rentas vitalicias diferidas, sino que calculan la renta en el momento en el que el asegurado decide optar por cobrar su capital acumulado en forma de renta, lo cual suele producirse a los 65 años de edad.

Aunque es cierto que las pensiones de jubilación de la Seguridad Social están también sujetas al riesgo de longevidad, a diferencia del sector asegurador tiene mecanismos para protegerse del mismo, como puede ser el retrasar la edad de jubilación. Por el contrario, el sector asegurador no puede modificar unilateralmente las rentas garantizadas, por lo que las desviaciones en la longevidad de sus asegurados deben cubrirse por las propias entidades con cargo a sus recursos propios.

Así, por ejemplo, para cubrir un riesgo de desviación de 5 años en la longevidad una entidad aseguradora tendría que aplicar un recargo de seguridad de al menos del 20%, lo que se traduciría en una disminución significativa de la renta vitalicia estimada.

Finalmente, *el importe medio acumulado por partícipe asciende a 14.336 euros, en el sistema de empleo, y a 6.241 euros, en el sistema individual, cifras muy bajas debido a la tardía regulación de estos instrumentos y a la avanzada edad a la que los partícipes se incorporan a los sistemas privados (situándose la primera aportación en torno a los 45 años), a diferencia de lo que ocurre en el sistema público, en el que los cotizantes se incorporan tan pronto como acceden al mercado laboral, por lo que los períodos de cotización hasta alcanzar la edad de jubilación pueden superar los 50 años.*

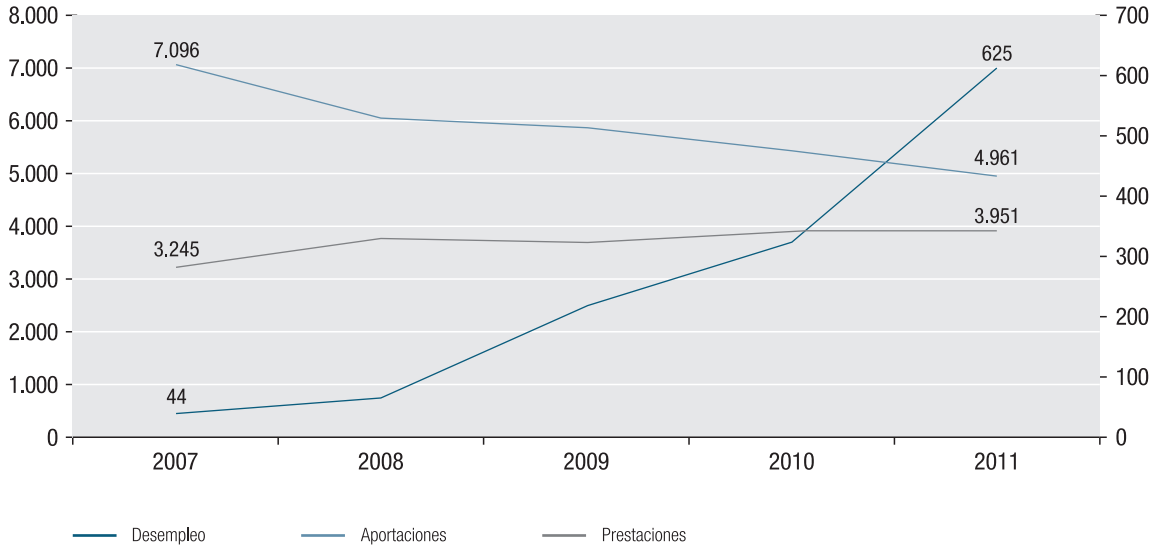
2.7 Liquidez anticipada

Todos los sistemas de previsión social complementaria permiten a los partícipes hacer efectivos sus derechos en caso de acaecer determinados supuestos, en particular el desempleo y la enfermedad grave (art. 8.8 LPFP).

Si bien el supuesto de enfermedad grave tiene un carácter residual, no sucede lo mismo con el desempleo que, en los últimos años, ha adquirido una relevancia muy significativa, como se muestra en los gráficos y en el cuadro siguiente, en los que se desglosa:

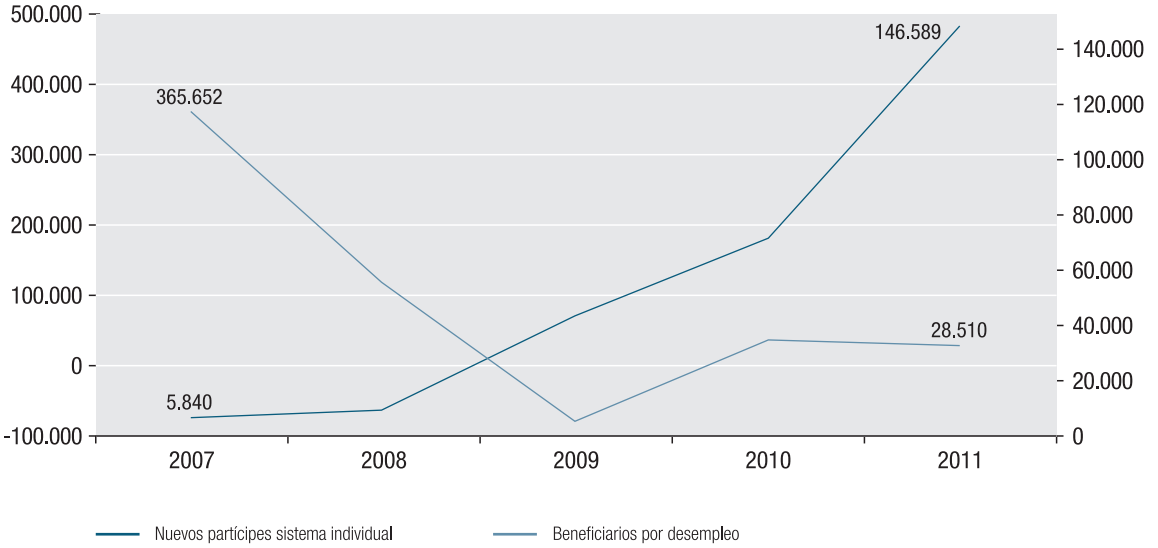
- Desde una perspectiva de patrimonio, la evolución de la disposición de derechos consolidados por el supuesto excepcional de desempleo, así como el volumen total de aportaciones y prestaciones al sistema.
- Desde una perspectiva de partícipes, la evolución del número de partícipes que han hecho efectivos sus derechos consolidados en caso de desempleo, así como de los nuevos partícipes incorporados al sistema individual.

APORTACIONES, PRESTACIONES Y DISPONIBILIDAD POR DESEMPLEO
(millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos DGSFP.

NUEVOS PARTÍCIPES DEL SISTEMA INDIVIDUAL Y BENEFICIARIOS POR DESEMPLEO



Fuente: Elaboración propia a partir de datos DGSFP.

	2007	2008	2009	2010	2011
Aportaciones (miles euros)	7.096	6.094	5.895	5.430	4.961
Prestaciones (miles euros)	3.245	3.805	3.728	3.944	3.951
Aportaciones netas (miles euros)	**3.851**	**2.289**	**2.167**	**1.486**	**1.010**
Supuestos excepcionales (miles euros)	**60**	**86**	**255**	**358**	**681**
Enfermedad grave (miles euros)	16	19	35	32	57
Desempleo (miles euros)	44	67	220	327	625
% desempleo/aportaciones	0,6	1,1	3,7	6,0	12,6
% desempleo/prestaciones	1,4	1,8	5,9	8,3	15,8
% desempleo/flujo neto	1,1	2,9	10,1	22,0	61,8
Nuevos partícipes sistema individual (en nº)	365.652	117.022	-79.971	34.587	28.510
Beneficiarios por desempleo (en nº)	5.840	9.589	43.428	70.373	146.589

Atendiendo al volumen de patrimonio, y de acuerdo con el cuadro anterior, en el período 2007-2011 la disposición por los partícipes de sus derechos consolidados por situación de desempleo se ha incrementado exponencialmente, multiplicándose por catorce en tan sólo cuatro años (de 44 a 625 millones de euros). Si esta comparativa se realiza tomando el porcentaje que las prestaciones por desempleo representan sobre las aportaciones netas, el incremento es de cincuenta y seis veces para ese mismo período (del 1,1% al 61,8%).

Atendiendo al número de partícipes que recurren a este supuesto, en este mismo periodo se ha multiplicado por veinticinco (pasado de casi 6.000 a más de 146.000), situándose en el ejercicio 2011 en un nivel que multiplica por seis el número de partícipes nuevos que se han incorporado al sistema individual (28.510).

Además, en todos los casos, la tendencia se ha visto acentuada a partir del ejercicio 2009, pues fue en julio de dicho año cuando se aprobó la reforma que suprimió el requisito que exigía un período mínimo de doce meses en situación de desempleo para permitir disponer de los derechos consolidados.

2.8 Actuales exigencias de información

En la actualidad, el sistema público sólo contempla los siguientes supuestos de información:

- *Para los cotizantes a los que reste menos de un año para acceder a la jubilación,* pueden obtener, previa solicitud, una estimación del importe de la pensión que les corresponderá en el momento de la jubilación.
- *Para el resto de cotizantes,* existe un programa de autocálculo facilitado por la Seguridad Social, que puede ser descargado por los cotizantes con acceso a Internet, y que permite realizar un cálculo aproximado de la cuantía de la futura pensión de jubilación, previa introducción manual por el interesado de los datos referentes a su fecha previsible de jubilación, períodos laborales y bases de cotización de los quince años previos a la jubilación.

En el *sistema privado,* existen las siguientes obligaciones de información:

✓ *Sistemas de Previsión Social: Planes de Pensiones, Planes de Previsión Social Empresarial (PPSE) y Planes de Previsión Asegurados (PPAs)*

- *Información para los partícipes, tomadores, y beneficiarios, que debe ponerse a su disposición, al menos con carácter trimestral, y remitirse semestralmente, sobre sus derechos económicos en el Plan o importe de la provisión matemática de la que es titular y su evolución, así como otros extremos relevantes.* En el caso de los Planes de Pensiones, contendrá un estado-resumen de la evolución y situación de los activos del Fondo, los costes y la rentabilidad obtenida, indicará la totalidad de los gastos del Fondo de Pensiones, en la parte que sean imputables al Plan, expresados en porcentaje sobre la cuenta de posición e informará, en su caso, sobre la contratación de la gestión con terceras entidades.
- *Certificación de las primas pagadas o de las aportaciones, directas o imputadas, realizadas en cada año natural y el valor, al final del año natural, de su provisión matemática o de sus derechos consolidados en el PPSE, PPA o Plan, que se remitirá anualmente a cada partícipe o tomador.* En el caso de los Planes de Pensiones, contendrá un resumen sobre la determinación de las contingencias cubiertas, el destino de las aportaciones, las reglas de incompatibilidad sobre aquéllas y, en su caso, la cuantía de los excesos de aportación del partícipe sobre los máximos establecidos y el deber de comunicar el medio para el abono de la devolución.
- *Certificación sobre el valor de los derechos económicos en el Plan o importe de la provisión matemática en el PPSE o PPA al final de cada año natural, que se remitirá a los beneficiarios con periodicidad al menos anual.*

✓ *Seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones*

- *Al menos anualmente el trabajador adherido al contrato de seguro y los beneficiarios que ya perciban sus prestaciones con cargo al contrato deberán recibir una certificación de la entidad aseguradora sobre el número de póliza, su situación individualizada del pago de primas, los rescates y reducciones efectuados en el año y que le afecten y las coberturas concretas* que tiene individualmente garantizadas el trabajador o las prestaciones del beneficiario.
- *En el caso de imputación fiscal de las primas al asegurado, se informará además de la prima imputada en cada año natural y de las provisiones técnicas acumuladas*

individualmente al término de cada año. La anterior información tendrá el carácter de mínima, pudiendo ampliarse mediante acuerdo colectivo en la empresa.

- *La entidad aseguradora vendrá obligada a entregar al asegurado un certificado de seguro* con motivo de su incorporación al colectivo asegurado o de la renovación de la póliza en el caso de seguros temporales.

Asimismo, muchas entidades promotoras, gestoras y entidades aseguradoras ponen a disposición de sus partícipes, tomadores y asegurados, al igual que la Seguridad Social, programas de autocálculo que permiten realizar un cálculo aproximado de los derechos consolidados futuros, bajo distintas hipótesis, según la naturaleza del instrumento y la evolución de los mercados.

En conclusión, la dificultad para facilitar una estimación sobre los derechos de jubilación futuros del partícipe en el caso de los sistemas complementarios se ve acrecentada, con respecto al sistema público, por el hecho de que en los sistemas privados:

- *Las aportaciones son voluntarias, por lo que pueden realizarse o no, sin responder a ningún patrón predeterminado en cuanto a importe y periodicidad.*

- *La inversión de las aportaciones se realiza según distintas modalidades de rentabilidad-riesgo, existiendo además plena libertad para movilizar, en todo momento, los importes acumulados, traspasándolos entre distintos instrumentos y distintos perfiles de rentabilidad-riesgo.*

- *Las prestaciones pueden alcanzar diversas modalidades (capital, renta, mixta u otras) y adicionalmente, en una proporción creciente, los importes acumulados por el partícipe no llegan a ser utilizados para cubrir la contingencia de jubilación, sino que se dispone de ellos anticipadamente para hacer frente a otros supuestos de liquidez, principalmente el de desempleo.*

Estas particularidades de los sistemas privados, que son comunes a todos los países, justifican que los países de nuestro entorno no faciliten información agregada de los distintos sistemas público y privado, como se muestra en el análisis de Derecho comparado que se recoge en el Anexo a este documento, y del que, resumidamente, se extrae que, de los 35 países analizados:

- 29 ofrecen información sólo sobre las pensiones del primer pilar (estatal), con distintas periodicidades, destinatarios y contenidos.

- Sólo 3 (Dinamarca, Suecia y Japón), integran, además de la información del primer pilar, información del segundo pilar (profesional voluntario), si bien no por escrito, sino sólo on-line.

- *Ninguno integra información del tercer pilar.*

ANEXO

1. Cuadro de derecho comparado

PAÍS	ESTRUCTURAS EN PILARES	FORMATO	ENTREGA	PLAZOS DE TIEMPO	FRECUENCIA	CONTENIDO (HISTORIAL)	CONTENIDO (PROYECCIONES)
Bélgica	1	Copia impresa + web	Proactivo	Desde 55 años de edad	Semestral o anual	No disponible	Sí
Francia	1	Copia impresa	Proactivo	Cada cinco años desde los 35	Cada cinco años desde los 35	Aportaciones, ganancias	Cada cinco años desde los 55
Alemania	1	Copia impresa	Proactivo	Una vez cumplidos los 27 años habiendo realizado aportaciones durante cinco años	Anual	Aportaciones, ganancias	Sí
Irlanda	1	Copia impresa	Reactivo	Una vez cumplidos los 60 años de edad	Anual	Aportaciones, ganancias	Sí
Italia	1	Copia impresa	Reactivo	Todo asegurado	Para cada caso	Aportaciones, ganancias	No
Holanda	1	Copia impresa + web	Reactivo	No disponible	Para cada caso	Aportaciones	Sí
Polonia	1	Copia impresa	Proactivo	Mayor de 35	Anual	Aportaciones, ganancias	Sí
Portugal	1	Copia impresa + web	Reactivo	No disponible	Para cada caso	Aportaciones, ganancias (Sólo web)	Sí
España	1	Copia impresa	Reactivo	Año antes de jubilación	Para cada caso	Aportaciones, ganancias	Sí
Suecia	1	Copia impresa + web	Proactivo	Todo con créditos de pensiones	Anual	Aportaciones, ganancias	Sí
Reino Unido	1	Copia impresa + web	Reactivo	No disponible	Para cada caso	Ganancias	Sí
República	1	En persona + web	Reactivo	No disponible	Para cada caso	No disponible	No disponible
Checa	1	Copia impresa	Reactivo	No disponible	Para cada caso	No disponible	Sí
Hungría	1	En persona	Reactivo	No disponible	Para cada caso	No disponible	No disponible
Lituania	1	Copia impresa	Reactivo	No disponible	Para cada caso	No disponible	No disponible
Rumania	1	En persona	Reactivo	No disponible	Para cada caso	No disponible	No disponible
Eslovaquia	1	En persona	Reactivo	No disponible	Para cada caso	No disponible	No disponible
Austria	1	En persona	Reactivo	No disponible	Para cada caso	No disponible	No disponible
Bulgaria	No existe información sobre pensiones disponible pero la página web del Instituto Nacional de la Seguridad Social posee información sobre la forma de calcular las prestaciones de pensiones.						
Chipre	No existen indicaciones de comunicaciones sobre información de pensiones para los ciudadanos hasta que comienzan a reclamar sus pensione estatales.						
Dinamarca	1	Web	Reactivo	No disponible	Para cada caso	Aportaciones, ganancias	Sí
Estonia	1	Copia impresa (Bajo petición) + web)	Reactivo	No disponible	Para cada caso	Aportaciones, ganancias	Sí
Finlandia	1	Copia impresa	Proactivo	Todas las edades entre 18 y 67	Anual	Aportaciones, ganancias	Sí, a partir de los 50 años.
Grecia	No existen indicaciones de comunicaciones sobre información de pensiones para los ciudadanos hasta que comienzan a reclamar sus pensiones estatales.						
Letonia	1	En persona	Reactivo	No disponible	Para cada caso	No disponible	No disponible

PAÍS	ESTRUCTURAS EN PILARES	FORMATO	ENTREGA	PLAZOS DE TIEMPO	FRECUENCIA	CONTENIDO (HISTORIAL)	CONTENIDO (PROYECCIONES)
Luxemburgo	No existen indicaciones de comunicaciones sobre información de planes de pensiones a los ciudadanos hasta que las personas comienzan a reclamar sus pensiones estatales hasta la jubilación a la edad de 65 (y con 120 meses de aportaciones se seguros).						
Malta	1	En persona	Reactivo	No disponible	Para cada caso	No disponible	No disponible
Eslovenia	1	Copia impresa	Reactivo	Dos años antes de la jubilación	Para cada caso	Aportaciones, ganancias	Sí
Rusia	1	Copia impresa	Proactivo	En cuanto comienzan las aportaciones	Anual	Aportaciones	No
Turquía	No existen indicaciones de comunicaciones sobre información de pensiones para los ciudadanos hasta que comienzan a reclamar sus pensiones estatales.						
Australia	1	Copia impresa	Proactivo	No disponible	Anual	Ganancias	No disponible
Japón	1º + 2º (un sistema de reparto de gestión privada)	Copia impresa (bajo petición) + web	Proactivo	Todo asegurado	Anual	Aportaciones, ganancias	Sí
Nueva Zelanda	No se proporciona información a los ciudadanos sobre sus pensiones estatales antes de la jubilación, debido a que la pensión estatal (New Zealand Superannuation) es una pensión de tarifa fija sin aportación. Conviene destacar que Nueva Zelanda no ha establecido legalmente una edad obligatoria de jubilación, pero la edad determinada para recibir pensiones estatales se establece en los 65 años. En este aspecto NZS es diferente al de muchos otros países. Su principal objetivo es proporcionar protección social en lugar de complementar las ganancias. Alcanzar un nivel suficiente de complemento salarial se considera responsabilidad de cada persona. La pensión de tarifa fija sin aportación se paga a todos los residentes que cumplen los requisitos de residencia a los 65 años. Los beneficiarios deben haber vivido en Nueva Zelanda un mínimo de 10 años tras cumplir los 20 y un mínimo de cinco años tras cumplir los 50.						
Noruega	1	Web	Reactivo	No disponible	Para cada caso	Aportaciones, ganancias	Sí
Suiza	1	Copia impresa	Reactivo	No disponible	Para cada caso	Aportaciones	Sí
Estados Unidos	1	Copia impresa + web	Proactivo	No disponible	Anual	Aportaciones, ganancias	Sí

Fuente: AVIVA: El reto de las pensiones, hoy (sept-2012)

2. *Aclaraciones sobre el sistema sueco*

Suecia es, de todos los países analizados, el más avanzado en materia de información a los futuros pensionistas.

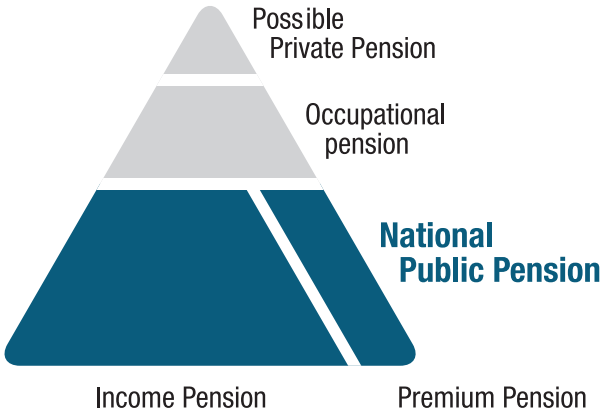
Los cotizantes al sistema público de pensiones reciben información anual sobre su futura pensión pública a partir de los 18 años, lo que permite a los futuros pensionistas conocer con mucha antelación sus necesidades de ahorro complementario para su jubilación. *En Europa, también facilitan esta información desde los 18 años Reino Unido, Italia y Portugal.*

Lo que distingue al sistema sueco es que integra toda la información referida al sistema público en el llamado *"sobre naranja",* que incluye información sólo sobre la pensión pública, tanto de la parte que opera bajo sistema de reparto - *"Income pension",* como de la parte que opera bajo sistema de capitalización - *"Premium pension",* ambas obligatorias.

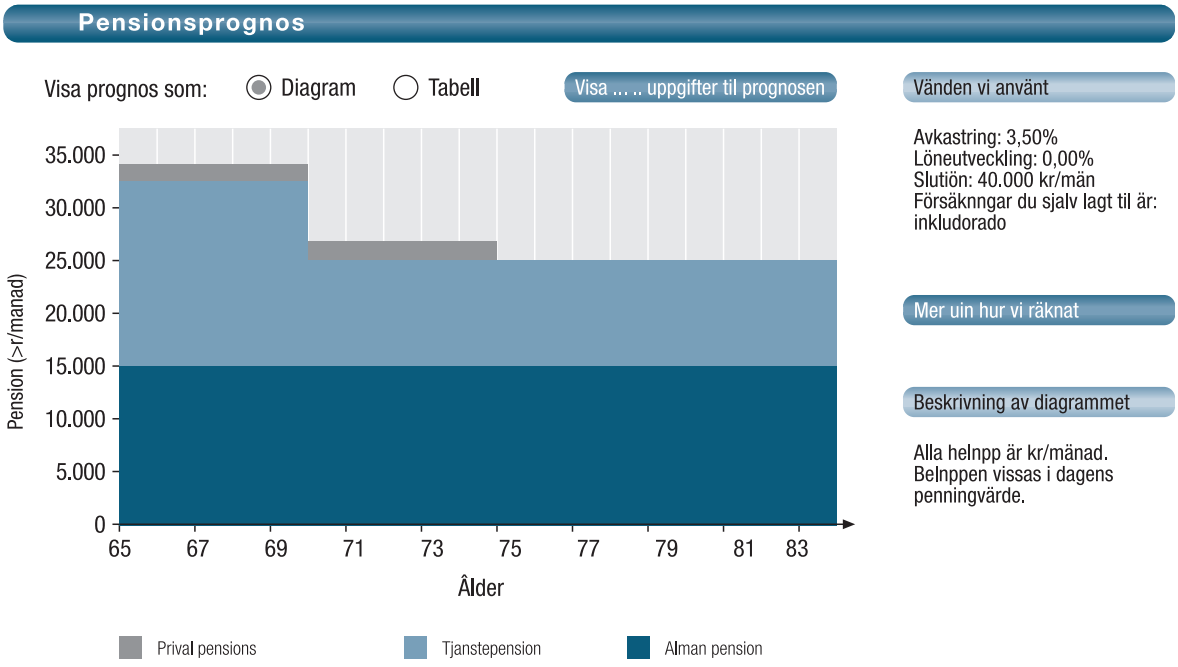
Además, se puede obtener información en un sitio web, relativo a la pensión ocupacional (segundo pilar).

En ningún caso la información sobre el tercer pilar es obligatoria.

COMPOSICIÓN DE LA PENSIÓN



INFORMACIÓN SOBRE LA PENSIÓN TOTAL VÍA WEB



Pensión privada individual (sistema de capitalización y voluntario).
Sistemas de información: Sólo web, mediante carga manual de datos por el cotizante o bien suministro voluntario de datos por la entidad gestora, previa solicitud del cotizante.

Pensión ocupacional (sistema de capitalización, de gestión privada, promovido por las empresas, y que, aunque tiene carácter voluntario, cubre al 90% de la población activa).
Sistemas de información: Sólo web, mediante carga automática de datos facilitados por la entidad gestora, previa solicitud del cotizante.

Sistema público, formado por dos partes:

– Income pension: Sistema de reparto de gestión pública.

– Premium pension: Sistema de capitalización de gestión privada.

Sistemas de información:

– Por escrito, obligatoria y sin necesidad de solicitud previa, para todos los cotizantes mayores de 18 años (sobre naranja).

– Web, mediante carga automática de datos facilitados por la Seguridad Social, previa solicitud del cotizante.

La Asociación sigue trabajando sobre esta cuestión, habiéndose constituido una Comisión específica en el seno de la misma, y habiendo mantenido paralelamente varias reuniones con el INSS, la DGSFP y UNESPA.

En el momento de redactarse esta Memoria, está pendiente de su aprobación, en mayo - junio de 2013 el Real Decreto que desarrolle este tema, ya que están muy avanzados los estudios y las fórmulas para facilitar a los pensionistas dicha información, quedando simplemente por resolver determinadas cuestiones de carácter técnico, entre ellas:

1) *Ámbito objetivo*

   El INSS enviará información en papel para los que tengan 50 años o más, con un compromiso (sólo compromiso) de ir reduciendo esta edad para llegar en su día, a remitir información para todos aquellos que tengan 5 años cotizados como mínimo.

2) *Canal de comunicación*

   Se remitirá por correo ordinario a los que tengan 50 o más años y además estará disponible en internet la misma información que se remita en papel.

3) *Periodicidad y fecha de envío*

   La periodicidad será anual y en cuanto a la fecha de envío por parte de las Gestoras/aseguradoras, se remitirá la información referida a final de año en D+2 meses, con el objetivo de que el INSS la remita a los trabajadores, de 50 años o más en papel, en D+4, es decir dos meses a partir de la fecha de recepción de la información remitida por las entidades.

   Para el primer año se analizará la fecha del primer envío, pero se ha solicitado un período de adaptación de 12 meses, a partir de la aprobación del Real Decreto, por lo que la información sobre el ejercicio 2013 se haría en el segundo trimestre de 2014.

4) *Sector Privado*

   - El sector privado hará las estimaciones con una previsión de jubilación a los 65 años, ya que no tiene datos sobre la edad a la que se jubilarán sus partícipes-asegurados.
   - Tendrá que remitir los datos agregados por NIF, y el INSS, al menos, sumará el total remitido por cada entidad.
   - Hipótesis de IPC y rentabilidad a proyectar: pendiente de definir con la DGSFP. Si bien como principio se entiende razonable una rentabilidad real del 2% (4%-2% de inflación, que es la proyección del Banco Central Europeo) con las excepciones que correspondan en supuestos de rentabilidad contractualmente establecida.
   - Productos a incluir: pendiente de definir con la DGSFP. En principio, se considera que los instrumentos de Previsión Social Complementaria, deben incluir como mínimo compromisos por jubilación.
   - Firma electrónica: se propone que sea la ya existente para comunicarse con la Agencia Tributaria.

6. Valoración de la renta fija a vencimiento en Planes de Empleo

Desde hace muchos años, desde el ámbito sindical, se ha venido pidiendo, si bien de forma intermitente, una modificación legal sobre los criterios de valoración de los activos existentes en las

carteras de los Fondos de Pensiones y, especialmente, con relación a la Deuda Pública, la valoración de ésta "a vencimiento" en vez de "a valor de mercado", petición que no había tenido reflejo en ninguna propuesta normativa. Sin embargo, en el año 2012, la DGSFP envió a la Asociación para estudio un proyecto de Orden Ministerial, recogiendo dicha "valoración a vencimiento".

La Asociación, tras analizar detenidamente el proyecto de Orden Ministerial, elaboró una nota en la que se recogen los múltiples problemas de todo orden, que dicha valoración supone sin aportar ventaja alguna que sea estimable.

El texto de dicha nota es:

«COMENTARIOS DE INVERCO AL PROYECTO DE ORDEN SOBRE VALORACIÓN DE LA CARTERA DE DEUDA PÚBLICA DE LOS FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO A VENCIMIENTO

1. INTRODUCCIÓN

INVERCO agradece el envío para comentarios del Proyecto de Orden por la que se desarrolla la normativa de Planes y Fondos de Pensiones sobre valoración de la cartera de deuda pública de los Fondos de Pensiones de Empleo a vencimiento.

En los comentarios generales contenidos en el Apartado 2, INVERCO considera que la valoración a vencimiento de la cartera de deuda pública de los Fondos de Pensiones de Empleo no resulta adecuada por los siguientes motivos:

- Carece de una habilitación reglamentaria adecuada para el desarrollo por Orden Ministerial.
- No tiene en cuenta los riesgos de asignar la deuda pública a la cartera a vencimiento
- Resulta de difícil aplicación por la imprevisibilidad de los flujos de entrada y salida en los Fondos de Pensiones.
- Requiere la llevanza de un doble sistema de valoración.
- Genera inequidad entre los partícipes, dando posibilidades de arbitraje entre ellos.
- Fomenta un previsible incremento de las reclamaciones.
- Supone importantes costes de adaptación y obligaciones desproporcionadas para las Gestoras.
- Distorsiona la competencia y la transparencia en el mercado.
- Contradice los criterios de valoración establecidos por la DGSFP y va en contra de la tendencia a valorar a mercado en otros ámbitos, como el asegurador (solvencia II) y el de IIC.

Por otra parte, existen otros mecanismos más adecuados para la reducción de la volatilidad de los Planes de Empleo:

- Sistemas de Prestación Definida y Mixtos.
- Aseguramiento de los Planes de Empleo.
- La adscripción de los partícipes a perfiles de riesgo/rentabilidad adecuados a sus condiciones de edad e ingresos.
- El desarrollo de los Planes de Pensiones vinculados al ciclo vital.

Finalmente, en el Apartado 3, INVERCO formula una serie de comentarios particulares referidos al articulado del Proyecto de Orden Ministerial.

2. COMENTARIOS GENERALES

1. IMPROCEDENCIA DE LA VALORACIÓN A VENCIMIENTO DE LA CARTERA DE DEUDA PÚBLICA DE LOS FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO

La valoración a vencimiento de la cartera de deuda pública de los Fondos de Pensiones de Empleo, establecida en el Proyecto de Orden, no resulta adecuada por los siguientes motivos:

- *Falta de habilitación reglamentaria para el desarrollo por Orden Ministerial.*

  El Proyecto de Orden basa su habilitación normativa en el artículo 75.6 RPFP que establece:

  > *"6. A efectos de cobertura de provisiones técnicas y de fondos de capitalización con garantía de interés, se aplicarán los criterios de valoración de activos señalados en los apartados anteriores, netos de las deudas contraídas para la adquisición de los activos, y de las correcciones valorativas que proceda efectuar.*
  >
  > *No obstante, se podrán establecer para los fondos de pensiones de empleo, por parte del Ministro de Economía, métodos especiales de valoración de títulos de renta fija en atención a su permanencia en el balance del fondo de pensiones o de la utilización de su tasa interna de rendimiento como tipo de interés técnico. (…)"*

  Sin embargo, la habilitación conferida en el artículo mencionado para establecer métodos especiales de valoración de títulos de renta fija por el Ministro de Economía se restringe a efectos de cobertura de provisiones técnicas y de fondos de capitalización con garantía de interés, no siendo posible extenderlo a todos los Fondos de Pensiones de empleo. Este hecho se pone de manifiesto a través de las distintas interpretaciones posibles de la norma que se exponen a continuación:

  - *Interpretación literal.*

    El inicio del párrafo segundo establece: "No obstante, se podrán establecer para los fondos de pensiones de empleo, por parte del Ministro de Economía, métodos especiales de valoración de títulos de renta fija en atención a su permanencia en el balance del fondo de pensiones o de la utilización de su tasa interna de rendimiento como tipo de interés técnico."

    Dicho "no obstante" se refiere al párrafo primero del apartado 6, y, por tanto, solo faculta el desarrollo de excepciones a la norma general de valoración a los efectos previstos en el primer párrafo (a efectos de cobertura de provisiones técnicas y de fondos de capitalización con garantía de interés), no a los fondos de pensiones de empleo en general, y, en concreto, no lo permitiría a planes que constituyan fondos de capitalización no garantizados.

    Este hecho se pone de manifiesto no sólo por la estructura gramatical del apartado 6 del artículo 75 RPFP sino también por la inclusión de este párrafo en el apartado 6 de dicho artículo y no en un apartado propio.

  - *Interpretación histórica.*

    El Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones de 1988 contenía una previsión equivalente en su artículo 37:

Art. 37 Criterios de Valoración.

1. *Los activos en los que se materializa la inversión de los fondos de pensiones se valorarán de acuerdo con los siguientes criterios (…)*
2. *La cuantificación de la cuenta de posición de cada plan integrado en el fondo se derivará de la aplicación de los criterios de valoración anteriormente indicados.*
3. *(…)*
4. *(…)*
5. *Para la cuantificación del nivel de cobertura de las provisiones matemáticas o del fondo de capitalización, imputable a la garantía de un interés mínimo, el MEH establecerá los métodos de valoración actuarial que procedan.*

   En particular, los títulos de renta fija podrán valorarse por su precio de adquisición, sin que se puedan contabilizar por valor superior al de reembolso, excepto los adquiridos con pacto de reventa no opcional. La diferencia entre el precio de adquisición y el reembolso, cuando aquel sea superior, deberá periodificarse linealmente a lo largo del periodo previsto hasta la amortización. Será precisa la periodificación de los rendimientos de estos títulos en las condiciones que determinen administrativamente.

   (…)>>

Dicho artículo 37 del RPFP de 1988 presentaba, pues, estructura similar, y una habilitación de desarrollo conceptualmente similar al artículo 75 del actual RPFP, estando claro que se refería a la cuantificación del nivel de cobertura de las provisiones matemáticas o del fondo de capitalización, imputable a la garantía de un interés mínimo.

- *Interpretación sistemática.*

  Si se consideran otros preceptos normativos, las facultades en materia de valoración se encuentran muy limitadas y sólo puede referirse a aquéllas que no estén fijadas por el Gobierno. En particular, el artículo 98.6 RPFP prescribe que

  "El Ministro de Economía establecerá los modelos de balance, cuenta de pérdidas y ganancias y demás estados contables de los fondos de pensiones y de sus entidades gestoras, así como los criterios de contabilización y valoración en cuanto no estén determinados por disposiciones del Gobierno."

  Es evidente que la valoración de la renta fija es una cuestión definitivamente regulada por el Gobierno en el artículo 75.1 RPFP y, tras su modificación por el Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre, la valoración a vencimiento de la renta fija no está permitida, al haberse eliminado la posibilidad que anteriormente existía para los valores con vencimiento residual inferior o igual a seis meses. Dicha regulación gubernamental impide que haya intromisión alguna en esa materia, a través de una Orden Ministerial.

- *Falta de consideración de los riesgos en la asignación de la Deuda Pública a la cartera a vencimiento.*

  La asignación de títulos de deuda pública a la cartera de inversiones mantenidas hasta el vencimiento no se encuentra sometida a límites que permitan reducir los riesgos

derivados de esta clasificación. En particular, el Proyecto de Orden no establece límites en relación con:

- *El rating de la deuda pública.* Esto puede generar una minusvaloración del riesgo de liquidación o *settlement,* como la experiencia reciente con la deuda soberana de algunos países ha demostrado.

- *La diversificación y dispersión en la deuda soberana que se califique a vencimiento,* más allá de los establecidos en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (que, en su artículo 72, excluye precisamente de estos límites a la deuda soberana, salvo que un Fondo no puede tener más del 10% del nominal de cada emisión). Por tanto se podría tener, según los casos, hasta un 25% ó 50% de la cartera, según la capacidad del Fondo, invertida en deuda soberana a largo plazo de un país en concreto calificada a vencimiento, con el único requisito de no tener más del 10% de cada emisión y que sea uno de los 34 países pertenecientes a la OCDE.

- *La divisa de la emisión.* En caso de que la divisa sea diferente a la del Fondo de Pensiones, las oscilaciones en el tipo de cambio frente al euro pueden hacer que la volatilidad de estos títulos sea muy elevada y con ellos los derechos consolidados de los partícipes, a pesar de que el título como tal esté siendo, ex divisa, valorado a vencimiento.

- *El plazo residual de vencimiento de los activos de deuda pública clasificados en la cartera a vencimiento.* Al no existir máximos en este aspecto, puede clasificarse en esta cartera activos con vencimiento muy lejano y, por tanto, con mayor riesgo y menor probabilidad de poder ser mantenidos hasta el vencimiento.

- *Imprevisibilidad de los flujos de entrada y salida en los Fondos de Pensiones.*

  En la actualidad, es muy difícil predecir los flujos de salida de los Planes y Fondos de Pensiones. Hay múltiples situaciones no previsibles desde un punto de vista actuarial (crisis en las empresas, ERE's, despidos, cierres, eliminación de aportaciones al Plan, etc.) que pueden afectar muy significativamente a los flujos de entrada y salida del Plan y el Fondo de Pensiones y generar situaciones potencialmente difíciles en caso de que sea necesario deshacer cartera valorada a vencimiento, con los impactos que ello podría conllevar (trato distinto a diferentes colectivos de partícipes, venta de títulos en situaciones de stress de mercados, etc.).

- *Llevanza de un doble sistema de valoración.*

  El Proyecto de Orden Ministerial obliga a diferenciar dos supuestos a efectos de valoración, distinguiendo entre aportaciones y prestaciones, por un lado, y movilización de derechos y supuestos excepcionales de liquidez, por otro lado.

  Por lo que respecta a las *aportaciones y prestaciones,* el Proyecto de Orden no precisa la forma de valorarlas. Ante tal omisión, la deuda pública clasificada en la cartera a vencimiento podría entenderse que se valora, a efectos de las aportaciones y prestaciones:

  - O bien *a valor de realización* por aplicación del apartado 5 del artículo 75 RPFP, que, a su vez, se remite a los apartados 1y 4 del mismo artículo 75.

  - O bien *a coste amortizado* por aplicación del artículo 5 del Proyecto de Orden.

Por lo que respecta a la *movilización individual de derechos y los supuestos excepcionales de liquidez,* se regula en el apartado 2 del artículo 8 del Proyecto de Orden. Conforme a ello, la deuda pública clasificada en la cartera a vencimiento se valora, a efectos de movilizaciones y supuestos excepcionales de liquidez por el menor entre el valor razonable y el valor de coste amortizado.

Este doble sistema de valoración aplicable para las movilizaciones individuales y los supuestos excepcionales de liquidez implica el cálculo de dos valores de la cuenta de posición así como la doble asignación de participaciones atendiendo a cada uno de los dos valores de la cuenta de posición, para que la correspondencia entre patrimonio y participaciones sea correcta en cada momento y no exista un descuadre en el cálculo de participaciones en los casos de salidas no previstas del fondo.

Dicha duplicidad en la valoración es muy complicada y costosa para la Gestora desde un punto de vista informático, operativo y de gestión. Además, genera controversia con el objetivo de transparencia frente al cliente final ya que, aun cuando deba informarse al respecto, tal información ha de resultar necesariamente muy confusa para el partícipe, en especial, en caso de movilizar su cuenta de posición o tener que anticipar su prestación.

- *Inequidad entre los partícipes.*

  Conforme se señaló anteriormente, el Proyecto de Orden no aclara el valor que se aplica a las aportaciones y prestaciones. Ahora bien, si se entendiera que, a efectos de tales aportaciones y prestaciones, la deuda pública mantenida en la cartera de vencimiento se valora a coste amortizado:

  - No se garantizaría que las aportaciones a favor de los partícipes en activo incrementen el valor de mercado de la cuenta de dichos partícipes en el Fondo de Pensiones en una cantidad igual a la aportación realizada, pudiendo generarse discriminación (en un sentido u otro) de los partícipes en activo contra los partícipes en suspenso o pasivos.

  - Igualmente, tanto las aportaciones como las prestaciones podrían encontrarse infravaloradas o sobrevaloradas en relación al mercado, dando oportunidades de arbitraje que pueden generar discriminación (en uno u otro sentido) entre los partícipes que realizan aportaciones o que solicitan prestaciones.

  Asimismo, se produciría inequidad para los partícipes que movilizaran sus derechos consolidados y que se encontraran en un supuesto excepcional de liquidez puesto que se verían penalizados en todo caso, por aplicarse el mínimo entre coste amortizado y valor razonable a la parte de la cartera a vencimiento que proporcionalmente le corresponda. Aun cuando deba ofrecerse a dichos partícipes la posibilidad de quedarse en el plan como partícipes en suspenso hasta que tenga lugar la contingencia o hasta que el valor de la cartera de deuda pública mantenida hasta vencimiento valorada a coste amortizado y a valor razonable se igualen, esta previsión tiene poca virtualidad práctica y puede generar una situación de contradicción ya que la mayoría de las movilizaciones obedecen a despidos y otras bajas y suele haber un manifiesto deseo del Promotor (y en no pocas ocasiones, de la propia Comisión de Control) de que personas que dejan de ser empleados no estén en el instrumento de previsión social de los empleados.

A modo de ejemplo, en un contexto donde se produjera una subida de los tipos de interés incentivaría la salida total del fondo de todos aquellos partícipes que, ante una posible contingencia, puedan acogerse a alguno de los supuestos previstos para poder invertirlo de nuevo en otro producto financiero a tipos mayores. En la medida que no se puede vender ningún activo de la cartera a vencimiento, las minusvalías implícitas de los activos de la cartera a vencimiento se quedarían en el fondo, perjudicando por tanto a los partícipes que se mantuvieran en el fondo frente a los que salieran. En una situación de bajada de los tipos de interés tendríamos un situación contraria a la descrita, pero también injusta en cuanto al distinto trato que se daría a los diferentes partícipes dependiendo del momento en que se produzca su contingencia de salida.

Por otro lado la entrada de nuevas aportaciones en los planes de empleo podría verse condicionada, en la parte que exceda al límite máximo de la aportación de la empresa, en función de la diferencia entre la rentabilidad media de la cartera definida a vencimiento y su rentabilidad a los tipos de mercado en cada momento. De esta forma, un fondo que tenga una cartera a vencimiento, que puede llegar a representar hasta el 50% de su patrimonio si cumple determinados requisitos, con una rentabilidad media por debajo de los tipos de interés de mercado desincentivaría estas aportaciones en el fondo de empleo para invertir en otros productos de pensiones que reflejaran los tipos de mercado. En el caso contrario, supondría favorecer a aquellos partícipes que hicieran mayores aportaciones, en la medida que estuvieran comprando parte de la cartera del fondo a un precio por debajo del mercado.

Estos ejemplos ponen de manifiesto que se perjudica al partícipe que no tiene otra opción más que la de mantenerse en el fondo frente al partícipe que puede elegir entre mantenerse en el fondo, una vez se produzca la contingencia, o salirse de él, eligiendo siempre aquella que le favorezca en detrimento del resto de los partícipes que permanecen. Y favorece también a aquellos partícipes con mayor capacidad de inversión que puedan aprovechar una situación favorable de la valoración del fondo frente a la valoración de mercado del fondo.

- *Posible aumento de las reclamaciones.*

  Los partícipes podrían sentirse perjudicados y, por tanto, iniciar procesos de reclamación tanto por el hecho de que, en función de las circunstancias del mercado pudieran recibir o serles asignados importes superiores o inferiores a lo que les correspondería por aplicación estricta del valor de realización como por el hecho de que se les penalice con el menor valor entre coste amortizado y valor razonable si movilizan sus derechos o solicitan anticipadamente la liquidez,

  Igualmente, podría incrementarse la conflictividad por los perjuicios derivados de que se incumpla el criterio de capacidad o se vendan activos para los que se había afirmado que se iban a mantener en cartera. En tal caso, podrían derivarse reclamaciones contra la Comisión de Control por el hecho de que pudiera haber aprobado la valoración a vencimiento sin la debida diligencia.

- *Generación de importantes costes de adaptación y obligaciones desproporcionadas para las Gestoras.*

  La adaptación de las Entidades Gestoras a las previsiones del Proyecto de Orden conllevaría costes muy significativos y obligaciones desproporcionadas, en un contexto adverso en que:

- Los activos en gestión son, en el mejor de los casos, estables.
- Un elevado número de Planes de Empleo está reduciendo o eliminando sus aportaciones e incluso un número creciente está procediendo a su terminación, como consecuencia del contexto actual de crisis.
- Las aportaciones netas vienen reduciéndose sistemáticamente en los últimos diez años, siendo difícil que vuelvan a crecer en el horizonte previsible, dado el entorno económico actual.
- Las comisiones de gestión y depósito de los Planes de Empleo son las más bajas de los países de nuestro entorno, a pesar de que los activos en gestión son muy inferiores a aquellas que se aplican en mercados de pensiones privadas desarrollados.

El incremento de los costes de las Gestoras es claro si se tiene en cuenta la necesidad de realizar adaptaciones contables, informáticas y administrativas muy importantes:

- Para introducir la valoración a vencimiento en parte de la cartera. Esta cuestión se complicaría aún más si se tiene en cuenta que títulos de una misma emisión podrían tener que estar valorados una parte a vencimiento, por llegar al límite, y otra a mercado, por exceder del límite.
- Para aplicar el doble sistema de valoración a tener en cuenta en las movilizaciones y supuestos excepcionales de liquidez, y
- Para modificar la información periódica a los partícipes y beneficiarios.

Además, se le impondrían obligaciones desproporcionadas, en particular la revisión anual de los requisitos de capacidad para lo que hay que realizar un estudio de las poblaciones y de los flujos de entrada y salida del Fondo, con aplicación de tablas de mortalidad. Esta actividad, hasta ahora, corresponde a los actuarios ordinarios y/o de revisión de los Planes de Pensiones, de manera que, si se traslada a la Gestora, tendrá que asumir unos costes importantes que implicarían, incluso, la solicitud de asesoramiento al respecto que, además, tendría que estar disponible antes de la elaboración de la memoria anual del Fondo para dejar constancia en la misma.

- *Distorsión de la competencia y en la transparencia en el mercado.*

  La ausencia de límites en términos de rating, diversificación, divisa y plazo residual de la deuda pública clasificada en la cartera de vencimiento, que se mencionó anteriormente, introduce incentivos a que se incurran en excesivos riesgos por parte de algunas Gestoras. Además, dado que la liquidez no es la misma en todos los emisores de deuda pública, podría existir el riesgo de que algunas entidades califiquen la cartera menos líquida o más problemática a vencimiento, mientras que la parte más líquida o sana se haga a mercado, generando riesgos a largo plazo para el Fondo,

  En ambos casos, *la competencia podría basarse en la obtención de mayor TIR con independencia de los riesgos asumidos, ya que estos no quedarían reflejados en su valoración, l*o que puede generar enormes distorsiones en la competencia y una seria disminución de la transparencia en el mercado.

  Asimismo, la inexistencia de unos criterios objetivos para dotar el deterioro de los activos afectaría a la competencia, por cuanto, en función de la apreciación de la Gestora, podrían dotarse distintos deterioros y, por tanto, obtenerse mayores o

menores niveles de rentabilidad ante una misma circunstancia que afecte al emisor de la deuda pública.

Las movilizaciones de la cuenta de posición de los Planes de Pensiones se verían restringidas, afectando la competencia en el mercado, por los siguientes motivos:

- Si el Plan de Pensiones se encuentra adscrito a un Fondo de Pensiones con cartera a vencimiento, la movilización de la cuenta de posición sólo puede realizarse a un Fondo de Pensiones que tenga constituida una cartera de deuda pública a vencimiento, lo que es, por sí mismo, una importante barrera de salida.
- La propia dinámica de valoración a coste amortizado hará que un Plan no tenga incentivos a movilizarse si la cartera a vencimiento registra plusvalías superiores a las de la cartera del Fondo de destino ya que cedería, de facto, dichas plusvalías a favor de los planes que haya en el Fondo de destino en el que se integra.
- Dado que las minusvalías y gastos de la movilización de la cuenta de posición del Plan integrado en un Fondo con cartera a vencimiento deben ser asumidos por el propio Plan, las movilizaciones pueden verse disminuidas drásticamente para evitar la afloración y asunción de pérdidas por parte de los Planes que tengan intención de cambiar de Gestora.
- Puesto que la movilización implica la transferencia de la parte proporcional de la cartera de deuda pública a vencimiento que el Plan de Pensiones posea en el Fondo original, la gestora del Fondo destino puede no estar interesada en la adscripción del nuevo Plan si la cartera de deuda pública a aportar no se adecúa al perfil de riesgo o de inversión del Fondo de destino.

En consecuencia, las movilizaciones de planes se verían muy reducidas o sólo realizarían para la creación de Fondos uniplan, lo que granularía el mercado de Fondos de Pensiones de empleo impidiendo, además, la obtención de economías de escala.

Finalmente, dadas las nuevas obligaciones que se impondrían a las Gestoras y los elevados costes de implementar un doble sistema de valoración, se podría producir una reducción adicional de la competencia en el mercado de Planes de Empleo, en un contexto en el que ya se está produciendo una disminución de la oferta y concentración efectiva del mercado, debido al estancamiento de los activos en gestión, la escasa rentabilidad y poca visibilidad de la industria de Planes de Empleo a corto y medio plazo.

- *Contradicción con los criterios establecidos por la DGSFP y en otros ámbitos.*

La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones elaboró un documento marco sobre el régimen contable de los Fondos de Pensiones como consecuencia de la *entrada en vigor del nuevo Plan General de Contabilidad. En su apartado II.3 establece:*

> *"Tal y como ya se ha comentado anteriormente, conforme al artículo 75 del Reglamento de planes y fondos de pensiones, los valores e instrumentos financieros, sean de renta fija o variable, pertenecientes a los fondos de pensiones, se valorarán por su valor de realización.*
>
> *En este sentido, y de acuerdo con las alternativas de clasificación de las distintas categorías de activos financieros que recoge la Norma 9ª. "Instrumentos Financieros" del nuevo Plan General de Contabilidad, con carácter general, las inversiones de los Fondos de pensiones encajan dentro de la categoría "Otros*

activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias". Se cumple así con una doble finalidad: por un lado la de obtener una información más relevante ya que se trata de entidades - los fondos de pensiones - que gestionan activos financieros de acuerdo con una estrategia de inversión o de gestión de riesgo documentada - declaración escrita de la política de inversión en términos del artículo 69 del Reglamento -; y en segundo lugar, con el principio de valor de mercado mencionado en el párrafo anterior. Por tanto el nuevo Plan General de Contabilidad ha optado por seguir aquí el criterio que, en el marco de las NIC/NIIF - UE, establece la NIC 39 para este tipo de activos financieros en atención a su gestión."

Además, en el documento de consultas sobre el RPFP de 6 de noviembre de 2008, la DGSFP realiza la siguiente contestación a la pregunta formulada:

"Consulta 29: Artículo 75.1 del Reglamento de planes y fondos de pensiones: Valoración de los activos de renta fija con vencimiento inferior o igual a seis meses

¿Es necesaria la valoración de todos los activos de renta fija a valor de realización, aunque tengan un día de vida residual o aunque sean pagarés de empresa y repos de deuda con vencimiento inferior a seis meses?

Respuesta:

A raíz de la reciente modificación del Reglamento de planes y fondos de pensiones de 14 de diciembre de 2007, el único criterio admisible de valoración de los activos de renta fija es el de realización (…)"

Esta tendencia a la valoración a mercado se pone de manifiesto en los países con mercados de pensiones privadas desarrolladas e, incluso en otros ámbitos:

- En materia de seguros, los nuevos textos legislativos a nivel europeo y español apuntan a la valoración a mercado (por ejemplo Solvencia II, que entrará en vigor en 2014).
- En materia de IIC, la reforma contable operada por la Circular 3/2008 de la CNMV eliminó la posibilidad de periodificación a la TIR de la inversión para la renta fija con vencimiento inferior a 6 meses y, en su lugar, se considera el valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados.

2. *PROPUESTAS ALTERNATIVAS*

Como se señala en la introducción de este documento, existen otros mecanismos más adecuados para la reducción de la volatilidad de los Planes de Empleo:

- Sistemas de Prestación Definida y Mixtos.
- Aseguramiento de los Planes de Empleo.
- La adscripción de los partícipes a perfiles de riesgo/rentabilidad adecuados a sus condiciones de edad e ingresos.
- El desarrollo de los Planes de Pensiones vinculados al ciclo vital.

3. *COMENTARIOS AL ARTICULADO*

ARTÍCULO 1. CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA A EFECTOS DE SU VALORACIÓN

PROPUESTA: Se propone añadir el siguiente párrafo final en el artículo 1:

> *"Dicha decisión de la comisión de control incluirá, al menos, el voto favorable de la mitad de los representantes del promotor o promotores en la comisión de control del fondo, así como de la mitad de los representantes de los partícipes, y en su caso beneficiarios, en la comisión de control del fondo."*

JUSTIFICACIÓN: Tener en cuenta la opinión de los representantes tanto de los partícipes y beneficiarios como del promotor o promotores, cuando la Comisión de Control del Fondo de Pensiones se manifieste sobre la clasificación de los títulos de Deuda Pública.

La adopción de acuerdos por la Comisión de Control del Fondo de Pensiones se realizará, con carácter general, por mayoría, pudiendo la normas de funcionamiento del Fondo exigir mayorías cualificadas (artículo 64.3 RPFP). No obstante, dependiendo del tipo de Planes de Pensiones integrados en el Fondo (Aportación Definida, Prestación Definida o Mixtos) y de la materia que se trate (política de inversión o coste económico), la adopción de acuerdos puede requerir, al menos, o bien el voto favorable de la mitad de los representantes de los partícipes o bien el voto favorable de la mitad de los representantes del promotor o promotores (artículos 32.2 y 3 por remisión del artículo 64.4 RPFP).

Para evitar que las previsiones mencionadas lleven a que la toma de decisiones tenga en cuenta sólo una de las partes interesadas y dado que la decisión afecta significativamente a todas ellas por cuanto, entre otros aspectos, restringe incluso las posibilidades futuras de movilización de la cuenta de posición del Plan, debería contemplarse que la decisión de clasificación de los títulos de Deuda Pública se tome teniendo en cuenta ambas partes con el mayor consenso posible.

ARTÍCULO 2. ÁMBITO DE APLICACIÓN

PROPUESTA 1: Se propone añadir el siguiente párrafo final al artículo 2:

> *"Para aquellos fondos de pensiones que integren varios planes de pensiones de empleo, no se podrá iniciar la valoración a vencimiento de la deuda pública hasta que aquellos planes de pensiones que no hayan votado a favor de esta opción en la comisión de control del fondo, en el plazo de un mes, hayan manifestado de manera expresa y por escrito su aceptación de la misma, o comunicado su intención de movilizar su cuenta de posición a otro fondo de pensiones. Transcurridos seis meses, se separarán los activos correspondientes a los Planes de Pensiones que hayan notificado su intención de movilización y se aplicará la valoración a vencimiento de la Deuda Pública sólo a los activos correspondientes a los Planes de Pensiones que lo hubieran aceptado.*
>
> *En caso de que el Plan de Pensiones integre diferentes subplanes, podrá establecerse el método de valoración a vencimiento o no independientemente para cada uno de los subplanes".*

JUSTIFICACIÓN: Las propuestas anteriores se justifican en los siguientes motivos:

- *Evitar que la valoración a vencimiento de la Deuda Pública se aplique a Planes que no hayan votado a su favor.*

Tratándose de Fondos que incluyen varios Planes de Pensiones, la decisión de aplicar el método de valorar a vencimiento exige la aprobación por la mayoría simple de las Comisiones de Control de los Planes de Pensiones que integren dicho Fondo, conforme al artículo 2.b) del Proyecto de Orden. Este requisito de aprobación por las Comisiones de Control de los Planes de Pensiones debería:

- Por un lado, ser un requisito adicional a la adopción de la decisión por la Comisión de Control del Fondo de Pensiones según el procedimiento propuesto para el artículo 1.
- Por otro lado, ser suficientemente garantista para los Planes de Pensiones que no hayan votado a favor de dicho sistema de valoración. Para ello, debería darse la posibilidad de que los Planes de Pensiones contrarios a la valoración a vencimiento de la Deuda Pública manifiesten su deseo de movilizar la cuenta de posición y, transcurrido un plazo razonable sin que hayan podido realizar dicha movilización, se separen sus activos, de manera que a ellos no les sea aplicada la valoración a vencimiento. En caso contrario, los Planes disidentes podrían encontrarse atrapados, produciéndose la situación de que la valoración de la deuda pública a vencimiento se aprobara por la Comisión de Control del Fondo, se implantara y, cuando quisieran movilizar la cuenta de posición, sólo pudieran realizarlo a otro Fondo que también tenga establecida dicha valoración a vencimiento por aplicación del artículo 8.1.a) del Proyecto de Orden, cuando el Plan de Pensiones no quería la valoración a vencimiento ni inicial ni posteriormente.

- *Permitir que la valoración a vencimiento se establezca independientemente para cada uno de los subplanes en la medida en que cada uno de ellos pueden tener características diferentes que justifiquen su adopción o no.*

PROPUESTA 2: se propone que se aclare si, en relación con un Fondo de Pensiones de empleo multiplan que tiene implementado un ciclo de vida con subplanes en distintos Fondos, es posible la valoración a vencimiento únicamente en uno de los subplanes o bien es requisito necesario que se aplique en todos los subplanes.

ARTÍCULO 3. TIPO DE TÍTULOS QUE PUEDEN INTEGRAR LA CARTERA DE DEUDA PÚBLICA MANTENIDA HASTA VENCIMIENTO

PROPUESTA 1: Se propone la siguiente redacción alternativa a los apartados 1 y 3 del artículo 3 del Proyecto de Orden:

"1. Se pueden incluir en esta categoría los valores o instrumentos financieros de deuda pública admitidos a negociación en mercados regulados, que cuenten con una fecha de vencimiento fijada, sin opción de amortización o canje anticipado, cobros de cuantía determinada, y que la comisión de control del fondo tenga la intención efectiva y la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento.

3. A los efectos de esta norma, se entenderá que un fondo de pensiones de empleo tiene capacidad para disponer de una cartera a vencimiento cuando se cumplan, en la parte proporcional de la cartera valorada a vencimiento, alguno de los siguientes requisitos:

a) Los flujos de cobro procedentes del activo del fondo coincidan en cuantía y tiempo con la misma parte proporcional del régimen de flujos probables de pagos, o bien que aquellos sean anteriores en tiempo e iguales o superiores a estos en cuantía.

b) El saldo financiero obtenido al final de cada año entre los cobros y los pagos no sea en ningún caso negativo.

A la hora de considerar los flujos de pagos se incluirá en los cálculos la probabilidad de incapacidad y fallecimiento, empleando tablas de mortalidad y de invalidez admitidas según la legislación vigente.

Para la determinación de los flujos probables de pagos deberá tenerse en cuenta la primera fecha de jubilación posible de los partícipes pertenecientes a los planes de pensiones integrados en el fondo.

Con respecto a los flujos de pagos:

- *Se deberá tener en cuenta el mayor plazo de los activos que puedan ser valorados a vencimiento para establecer el horizonte de proyección.*
- *Se establecerá una hipótesis de edad de jubilación y, de forma similar a la determinación de riesgo máximo, se ubicará como flujo de salida, la proyección del derecho consolidado al tipo de interés efectivo.*
- *Para los partícipes mayores a la edad de jubilación considerada, se ubicará en el primer año de proyección.*
- *Para los partícipes menores a la edad de jubilación considerada, se proyectará los derechos consolidados por la probabilidad de invalidez en cada año.*
- *Para todos los partícipes, se proyectará los derechos consolidados por la probabilidad de fallecimiento.*

Con respecto a los flujos de activos, en cada año, será la suma de los flujos de cada uno de los activos afectados por esta valoración.

La comisión de control del fondo deberá elaborar un análisis de flujos donde se acredite el cumplimiento de los requisitos mencionados en los apartados a) o b) anteriores. Adicionalmente, aquellos fondos de pensiones que decidan valorar más de un 25 por ciento del patrimonio del fondo de pensiones a vencimiento deberán remitir a la DGSFP dicha acreditación el cumplimiento del requisito de capacidad.

El cumplimiento del requisito de capacidad deberá ser revisado anualmente por comisión de control del fondo, facilitando certificado escrito de dicho cumplimiento a la entidad gestora para dejar constancia del mismo en la memoria anual del fondo de pensiones correspondiente. La revisión financiero-actuarial efectuada para cada plan de pensiones integrado en el fondo deberá hacer mención expresa de la verificación del cumplimiento del requisito de capacidad.

La comisión de control del fondo podrá solicitar asesoramiento para realizar el análisis de flujos inicial y sus revisiones anuales al actuario o actuarios encargados de la prestación de los servicios actuariales necesarios para el desenvolvimiento ordinario del plan de pensiones u otro profesional con cualificación suficiente para realizar dichos análisis.

En caso de un incumplimiento posterior del requisito de capacidad por parte del fondo de pensiones, la comisión de control del fondo deberá informar a la entidad gestora para proceder a la reclasificación de la cartera mantenida a vencimiento en los términos previstos en el artículo 9 de la presente Orden."

JUSTIFICACIÓN: Las propuestas anteriores se justifican en los siguientes aspectos:

- *Atribuir a la comisión de control del fondo la responsabilidad de decidir sobre la intención y capacidad de mantener los títulos hasta el vencimiento y de realizar el análisis de flujos*

y su revisión anual, en coherencia con las funciones asignadas por el Proyecto de Orden.

Conforme al artículo 1 del Proyecto de Orden, la comisión de control del fondo ha de determinar expresamente los títulos que han de clasificarse en la cartera de deuda pública mantenida hasta el vencimiento. Consecuentemente, deber ser ella la que, con carácter previo a esa asignación, evalúe si tiene la intención efectiva y la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento y realice el análisis de flujos y, con posterioridad, revise el análisis de flujos anualmente para comprobar si sigue manteniendo esa capacidad.

A este respecto, no se explica porqué el Proyecto de Orden atribuye a la entidad gestora la revisión anual de la capacidad, cuando debería estar exenta de toda responsabilidad en esta materia toda vez que ella no intervino en la decisión inicial.

A este respecto, debe tenerse en cuenta que la intervención de la Gestora en selección de inversiones está muy limitada y sus eventuales facultades al respecto son funciones expresamente delegadas por la Comisión de Control del Fondo de Pensiones. En este sentido, letra a del artículo 81.2 RPFP establece que el serán funciones de las Gestoras *"en los términos expresamente establecidos por la comisión de control del fondo de pensiones y con las limitaciones que ésta estime pertinente: a) la selección de las inversiones a realizar por el fondo de pensiones, de acuerdo con sus normas de funcionamiento y las prescripciones administrativas aplicables sobre tal materia"* y el apartado 1 del artículo 81 bis se refiere al *"ejercicio de las funciones delegadas a la entidad gestora contenidas en el apartado 2 del artículo 81".*

- *Permitir que la comisión de control del fondo solicite asesoramiento de profesionales cualificados.*

  Dada la complejidad de los cálculos que puede suponer determinar la capacidad de mantener una cartera a vencimiento, la comisión de control del fondo debería poder solicitar asesoramiento de profesionales cualificados, como el actuario encargado de prestar servicios para el desenvolvimiento ordinario del Plan, en caso de existir (artículo 29.b) RPFP) u otro profesional con cualificación suficiente.

  A este respecto, debe tenerse en cuenta que el Proyecto de Orden obliga a que la revisión financiero-actuarial efectuada para cada plan de pensiones integrado en el fondo haga mención expresa de la verificación del cumplimiento del requisito de capacidad. Ahora bien, esta obligación tiene poca virtualidad, ya que, conforme al artículo 33.3 RPFP, la revisión ha de producirse con carácter trianual.

- *Establecer el régimen de comunicación de la comisión de control del fondo y la entidad gestora.*

  Si, como se propuso, la comisión de control del fondo fuera la responsable de realizar el análisis de flujos y su revisión anual, deberían establecerse obligaciones de comunicación del cumplimiento/incumplimiento del requisito de capacidad a la entidad gestora.

- *Determinar la obligatoriedad del análisis de flujos para evaluar la capacidad, en todo caso, si bien deba comunicarse al supervisor cuando la valoración a vencimiento afecte a más del 25% del patrimonio.*

  Si no existiera obligación de realizar el análisis de flujos cuando la valoración a vencimiento afectara a menos del 25% del patrimonio del fondo, como se desprende del Proyecto de Orden, podrían tomarse decisiones injustificadas e insostenibles.

- *Establecer mayores aclaraciones en relación con los flujos de cobro y pagos para facilitar y homogeneizar la forma de realizar en análisis de la capacidad para mantener los títulos a vencimiento.*

PROPUESTA 2: Se propone que se aclaren los siguientes aspectos del artículo 3:

- *Establecer si las letras cupón cero serían susceptibles de valoración a vencimiento (artículo 3, apartado 1).*
- *Circunstancias en que no existe intención de mantener una inversión hasta el vencimiento (artículo 3 apartado 2 letra a).*

  Debería clarificarse el alcance de la letra a) del artículo 3.2, en relación con:

  - Las circunstancias que afectan a distintos activos y emisores de Deuda Soberana (deuda irlandesa, portuguesa, etc), que determina la existencia de correlación en su comportamiento y se encuentran en un contexto general de stress de la Deuda de los países periféricos,
  - Las situaciones de expectativa inminente de haircut ó default.
- *Análisis de flujos (artículo 3 apartado 3 letras a y b).*

  Sin perjuicio de las especificaciones incluidas en la propuesta 1 de este mismo artículo, los efectos de los flujos de cobros y pagos, debería aclararse:

  - La forma de estimar el calendario de cobros futuros de rentas y/o capital para los beneficiarios actuales y en los casos que se dé en el futuro la contingencia de jubilación, incapacidad o fallecimiento.
  - La forma de incorporar los pagos por supuestos excepcionales de liquidez y por traslados de salida.
  - Si se proporcionarán tablas para tener en cuenta estos aspectos.
- *Revisión de los requisitos de capacidad (artículo 3 apartado 3).*

  Como se argumentó en la propuesta 1 de este mismo artículo, la gestora no debería estar encargarse de la revisión del requisito de capacidad. No obstante, si no se aceptara dicha propuesta, debería aclararse el proceso de atribución de responsabilidad y si la Gestora puede negarse a valorar a vencimiento si considera que el requisito de capacidad no se ha cumplido.

  Por lo que respecta a la forma de realizar la revisión, deberían determinarse, si los hay, los elementos objetivos que permitan decidir si existe o no cumplimiento y las hipótesis preestablecidas, contrastadas y generalmente aceptadas.

ARTÍCULO 4 VALORACIÓN INICIAL DE LA CARTERA A VENCIMIENTO

PROPUESTA 1: Se propone la siguiente redacción alternativa del artículo 4 del Proyecto de Orden:

> *"Las inversiones mantenidas hasta el vencimiento se valorarán inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. No obstante, si hubieran sido reclasificadas desde la cartera de activos financieros a valor razonable con cambios en la*

cuenta de pérdidas y ganancias, se valorarán inicialmente por su valor razonable en el momento de la reclasificación."

JUSTIFICACIÓN: La clasificación actual de las carteras de los Fondos de Pensiones es de activos financieros a valor razonable con cambios en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. En el caso que un Fondo de Empleo preexistente quisiera reclasificar deuda pública a la cartera de inversión mantenida a vencimiento y si no se quiere impactar en el valor liquidativo, el valor siguiente no debería ser la contraprestación entregada en el momento de compra o coste histórico, sino su valor razonable en el momento de cambio de criterio. Esta misma solución debería aplicarse si se aceptara la propuesta de INVERCO al artículo 9 del Proyecto de Orden de admitir que los títulos de deuda pública previamente asignados en la cartera a valor razonable con cambio en pérdidas y ganancias puedan reclasificarse a la cartera mantenida hasta el vencimiento por flujo neto de aportaciones o por integración de nuevos planes de pensiones.

PROPUESTA 2: Si no se aceptara la propuesta anterior y las reclasificaciones hubieran de considerar la contraprestación entregada en el momento de compra o coste histórico, debería aclararse cómo debe tratarse contablemente la diferencia entre el valor razonable del título y el coste amortizado al que será reclasificado.

ARTÍCULO 5. VALORACIÓN POSTERIOR

PROPUESTA 1: Se propone añadir el siguiente párrafo al artículo 5 del Proyecto de Orden:

"Los intereses devengados se contabilizarán en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo".

JUSTIFICACIÓN: Aclarar el tratamiento de los intereses devengados en la valoración posterior en línea con lo establecido para la valoración de las inversiones mantenidas hasta el vencimiento en el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

PROPUESTA 2: Se propone que se aclare el cargo adelantado en la concesión de financiación a que se refiere el final del último párrafo del artículo 5.

ARTÍCULO 6. DETERIORO

PROPUESTA 1: Se propone la siguiente redacción alternativa del artículo 6 del Proyecto de Orden:

"1. Con periodicidad diaria, deberán efectuarse las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor de un título de deuda pública o de un grupo de título de deuda pública con similares características de riesgo valorados colectivamente, se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor.

2. La pérdida por deterioro del valor de estos activos financieros será la diferencia entre su valor en libros y el valor actual de los flujos de efectivo futuros que se estima van a generar, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento de su reconocimiento inicial.

No obstante, como sustituto del valor actual de los flujos de efectivo futuros se puede utilizar el valor de mercado del instrumento, siempre que éste sea lo suficientemente fiable como para considerarlo representativo del valor que pudiera recuperar la entidad.

3. La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones publicará los criterios para determinar los importes a dotar como pérdidas por deterioro, cuando éste se produzca para alguno de los emisores de deuda pública susceptibles de ser clasificados en la cartera de deuda pública mantenida hasta el vencimiento conforme al artículo 3 de esta Orden ."

JUSTIFICACIÓN: Las propuestas anteriores se justifican en los siguientes aspectos:

- Dar coherencia a la redacción con el objeto del Proyecto de Orden que establece la valoración a coste amortizado de los títulos de deuda pública no de los créditos.
- Establecer un importe de dotación de provisiones homogéneo y objetivo para todos los Fondos de Pensiones cuya cartera de deuda pública se valore a vencimiento. Esta determinación resulta fundamental por cuanto, en ausencia de ella, podrían estimarse distintos importes de deterioro para un mismo emisor de deuda pública en diferentes Fondos de Pensiones y producirse un efecto distorsionador de las rentabilidades y, por tanto, de la competencia entre entidades.

PROPUESTA 2: Se propone que se aclaren los siguientes aspectos del artículo 6:

- *Presupuestos del deterioro (artículo 6 apartado 1).*

  Se refiere *"evidencia objetiva"* de que se ha deteriorado por *"eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor".*

  Esta referencia es muy vaga y resultará de muy difícil aplicación, especialmente para la deuda pública española. Con el criterio de valoración a "valor razonable" actual, el deterioro de la inversión se va asumiendo automática y continuamente, de una forma razonablemente objetiva. En el Proyecto de Orden, no existe la automaticidad que da el valor de mercado, haciendo depender el deterioro de criterios de muy difícil justificación, si se adoptan de forma prudencial (por ejemplo, la prima de riesgo de unas deudas públicas contra otras, o las calificaciones crediticias - rating -) o totalmente ineficaces, si se demora el deterioro hasta disponer de pruebas ciertas del evento de crédito.

  Sería imprescindible un criterio administrativo para la dotación de dicho deterioro, de forma que, realmente en la cartera a vencimiento se diferenciase la volatilidad por tipos respecto a la volatilidad por riesgo de crédito (actualmente ambos medidos por la valoración a precio de mercado, y actualmente muy superior la segunda a la primera). Si dichos criterios incorporaran el riesgo de crédito a la valoración, debería aclararse si bastaría la evidencia objetiva de "downgrading" de una agencia calificadora para considerar que existe un deterioro.

  Por otra parte, una aplicación rigurosa de criterios de deterioro, basados en el mercado, los diferenciales de crédito, rating, etc, vaciaría de contenido de forma sustancial el objetivo declarado en el preámbulo de la norma, dado que no reduciría de forma significativa la volatilidad de las carteras de los fondos de pensiones.

  Finalmente, se propone que se valore la posibilidad de basarse en los eventos de crédito reflejados en los criterios de la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA o International Swaps and Derivatives Association Inc).

- *Determinación de la pérdida por deterioro (artículo 6 apartado 2).*

  Se determina la pérdida por deterioro como la diferencia entre:

  - El valor en libros, y
  - El valor actual de los flujos de efectivo futuros que se estima van a generar, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento de su reconocimiento inicial, o en su sustitución, el valor de mercado del instrumento, siempre que éste sea lo suficientemente fiable como para considerarlo representativo del valor que pudiera recuperar la entidad.

  Debería aclararse los criterios para considerar que el valor de mercado es *"lo suficientemente fiable como para considerarlo representativo del valor que pudiera recuperar la entidad".*

  Además, una vez que se ha registrado el deterioro, se plantean dudas sobre el tipo de interés efectivo que se utilizará a partir de este momento y si éste depende de si el deterioro se estima a partir del valor actual de los flujos de efectivo futuros o del valor de mercado.

  Finalmente, debería especificarse si el cálculo del deterioro debe establecerse con respecto al momento de compra o en términos absolutos. Es decir, si se debe poner un límite de rating o spread de mercado que determine la diferencia a provisionar frente al valor contable o, por el contrario, únicamente deberá aplicarse la variación de dichos indicadores desde el momento de compra. En este sentido, la segunda interpretación es poco aconsejable, porque no se reflejaría adecuadamente el deterioro en las expectativas sobre el título.

- *Otras cuestiones relativas al deterioro.*

  Debería establecerse si puede revertirse el deterioro y la forma de hacer esa reversión en caso de que, posteriormente a su registro, los flujos de efectivo futuros del activo vayan a ser superiores a los estimados en el momento de reflejar el deterioro,

  Debería aclararse, si en caso de deterioro, se exige reclasificar la cartera a valor razonable, más allá de la propia incorporación del citado deterioro, y la valoración en estos casos.

ARTÍCULO 7. LÍMITES APLICABLES

PROPUESTA 1: Se propone la siguiente redacción alternativa del artículo 7 del Proyecto de Orden:

"1. Además de los límites de inversión previstos en el artículo 72 del Reglamento de planes y fondos de pensiones, en el caso de que el fondo cuente con cartera a vencimiento deberá cumplir los siguientes límites adicionales:

a) La cartera a vencimiento podrá representar hasta el 25% del patrimonio del fondo, sin necesidad de remitir el análisis de flujos de cobros y pagos a la DGSFP en los términos previstos en el artículo 3 de la presente Orden.

b) Este límite podrá ser ampliado, no pudiéndose superar el 50% del patrimonio del fondo. En este caso será exigible la acreditación ante la DGSFP del cumplimiento del requisito de capacidad establecido en el artículo 3 de la presente Orden.

2. Cuando se produzca un exceso sobre cualquiera de los límites establecidos en el apartado anterior por circunstancias sobrevenidas, la comisión de control del fondo podrá

seguir manteniendo los títulos asignados en la cartera a vencimiento, no pudiendo incorporar nuevos títulos en dicha cartera en tanto no se restablezcan los límites previstos."

JUSTIFICACIÓN: Las propuestas anteriores se justifican en los siguientes aspectos:

- *Atribuir a la comisión de control del fondo la facultad de poder seguir manteniendo los títulos asignados en la cartera a vencimiento en caso de exceso por circunstancias sobrevenidas en coherencia con las funciones asignadas por el Proyecto de Orden.*

  Conforme al artículo 1 del Proyecto de Orden, la comisión de control del fondo ha de determinar expresamente los títulos que han de clasificarse en la cartera de deuda pública mantenida hasta el vencimiento. Consecuentemente, deber ser ella la que esté facultada para mantenerlos en caso de exceso por circunstancias sobrevenidas.

- *Determinar la obligatoriedad del análisis de flujos para evaluar la capacidad, en todo caso, si bien deba comunicarse al supervisor cuando la valoración a vencimiento suponga entre el 25% y el 50% del patrimonio.*

  Si no existiera obligación de realizar el análisis de flujos cuando la valoración a vencimiento afectara a menos del 25% del patrimonio del fondo, como se desprende del Proyecto de Orden, podrían tomarse decisiones injustificadas e insostenibles.

PROPUESTA 2: Se propone que se aclaren los siguientes aspectos del artículo 7:

- *Determinación de las circunstancias sobrevenidas (apartado 2).*

  Debería determinarse si las circunstancias sobrevenidas son las reflejadas en la letra c del artículo 9.2 del Proyecto de Orden *("sucesos aislados, no recurrentes y que razonablemente no podían haber sido anticipados por la comisión de control")* o incluyen otras circunstancias, como la reducción del patrimonio por bajada en el valor de mercado de los activos incluidos en la cartera a valor razonable, por aprobarse un expediente de regulación de empleo.

- *Consecuencias del exceso no debido a causas sobrevenidas.*

  Deberían precisarse las consecuencias de que el exceso no se debe a causas sobrevenidas: reclasificación de toda la cartera mantenida a vencimiento o sólo del exceso, posibilidad de clasificar en el futuro títulos de deuda en la cartera de vencimiento, etc.

  En caso de que, tras la venta de otros activos valorados a valor razonable, se incrementara el porcentaje que representa la deuda pública valorada a vencimiento sobre el patrimonio del Fondo y se superaran los límites, debería aclararse si es posible la venta de dicha deuda pública valorada a vencimiento.

- *Efectos sobre el benchmark.*

  El mantenimiento de posiciones elevadas valoradas a vencimiento, por ejemplo el máximo del 50% del patrimonio del Fondo previsto en el Proyecto de Orden, condiciona el horizonte temporal de la cartera y por tanto la duración del benchmark. Por tanto, debería confirmarse si esto implicaría una modificación del benchmark y en consecuencia de la rentabilidad objetivo/esperada.

  A este respecto, debe tenerse en cuenta que el benchmark o la política de inversiones deberían incorporar la parte homogénea a la definida a vencimiento, para que se den las correctas explicaciones de la gestión realizada.

ARTÍCULO 8. MOVILIZACIONES

PROPUESTA 1: Se propone la eliminación del apartado 1 del artículo 8 del Proyecto de Orden.

JUSTIFICACIÓN: No resulta adecuada la restricción a que en la movilización de la cuenta de posición del Plan se requiera que el Fondo de destino disponga de una cartera a vencimiento.

Por un lado, dicha restricción va a suponer la existencia de barreras muy significativas para las movilizaciones de planes de unos Fondos a otros, afectando a su funcionamiento eficiente y transparente, por los siguientes motivos:

- Dado que la cartera valorada a vencimiento ha de traspasarse en activos, salvo que sus características no lo hagan posible (letras b, c y d del artículo 8.1 del Proyecto de Orden), los activos a integrar podrían no ser adecuados y la capacidad de la Gestora del Fondo de destino del Plan se vería mermada en cuanto a la aplicación de sus propios criterios de inversión y gestión de riesgos.

- Un Plan no tendrá incentivos a movilizarse si la cartera a vencimiento registra plusvalías superiores a las de la cartera del Fondo de destino ya que cedería, de facto, dichas plusvalías a favor de los planes que haya en el Fondo de destino en el que se integra.

  Consecuentemente, las movilizaciones de planes ser realizarían siempre para la creación de Fondos uniplan, dado que en cualquier otro caso, se va a producir una redistribución de la rentabilidad entre Planes, que dependerá de la estructura de las carteras a vencimiento aportada por el Plan que se integra y la existente en el Fondo, el nivel de plusvalías y la necesidad de reestructurar la cartera una vez integrado el plan.

- El Plan de Pensiones que se moviliza deberá asumir *"las minusvalías y gastos que la movilización ocasione (...) como consecuencia de la necesaria reestructuración de la cartera de deuda mantenida hasta vencimiento"* (letra e del artículo 8.1 del Proyecto de Orden). La cuestión será definir el alcance de la *"necesaria"* reestructuración que, desde luego, dista de ser objetiva y medible, y puede ser un mecanismo de retención muy efectivo, penalizando discrecionalmente las salidas de planes, o convertirse en una fuente de reclamaciones de las comisiones de control de planes de pensiones contra las comisiones de control de fondos.

Por otro lado, lo mismo que, por ejemplo, la norma permitiría que, de un fondo donde su cartera a vencimiento sea un 50% del activo, un plan pueda movilizarse e integrarse en otro fondo donde la cartera a vencimiento sea un 5% del activo, alterando significativamente la estructura del fondo receptor, debería igualmente permitirse que, de un fondo donde su cartera a vencimiento sea un 5% del activo, un plan pudiera movilizarse e integrarse en otro fondo sin cartera a vencimiento.

PROPUESTA 2: Si no se aceptara la propuesta anterior, se propone la siguiente redacción alternativa del apartado 1 del artículo 8 del Proyecto de Orden:

1. En caso de movilización de la cuenta de posición de un plan de pensiones integrado en un fondo que mantenga la cartera de deuda pública valorada a vencimiento a otro fondo de pensiones, se deberán cumplir los siguientes requisitos:

a) El fondo de pensiones de destino deberá tener constituida una cartera de deuda pública mantenida hasta el vencimiento.

b) La movilización de la cuenta de posición al fondo de pensiones seleccionado deberá incluir la transmisión efectiva de los activos concretos que correspondan a la parte proporcional de la cartera a vencimiento que el plan de pensiones posea en el fondo original.

c) Los activos transmitidos a los que se hace referencia en el apartado anterior deberán integrarse en la cartera de deuda pública mantenida hasta el vencimiento del fondo de destino.

d) En el supuesto en el que las características de los activos afectos a la cartera a vencimiento impidan parcial o totalmente su transferencia, la movilización podrá efectuarse en efectivo. En todo caso deberá cumplirse el requisito establecido en la letra c) anterior, siendo obligatoria la adquisición de títulos de deuda pública por ese importe. En este supuesto, la valoración de la parte de la cartera a vencimiento que proporcionalmente corresponda al plan se efectuará por el menor valor entre el valor razonable de la cartera en el día que se realiza la movilización y el coste amortizado de la citada cartera en ese mismo día.

e) Las minusvalías y gastos que la movilización de la cuenta de posición del plan de pensiones a otro fondo de pensiones ocasione, en su caso, a los partícipes de los planes que se mantengan en el fondo de origen, como consecuencia de la necesaria reestructuración de la cartera de deuda pública mantenida hasta vencimiento, serán asumidas por el plan que se moviliza, debiendo esto ser recogido en las normas de funcionamiento del fondo de pensiones.

Como excepción, no se aplicarán las previsiones del apartado 1 y, por tanto, podrán movilizarse a un Fondo de Pensiones, de nueva creación o ya existente, que no tenga constituida una cartera de deuda pública a vencimiento:

- *Los planes de pensiones que manifiesten su intención de movilizar su cuenta de posición cuando la comisión de control del fondo de pensiones acordara por primera vez valorar parte de su cartera de deuda pública a vencimiento.*
- *Los planes de pensiones previamente integrados en un fondo de pensiones que tuviera constituida una cartera de deuda pública a vencimiento, si bien deberían mantenerse en un fondo de pensiones que no tuviera valorada la cartera de deuda pública a vencimiento, al menos, durante los cinco ejercicios siguientes.*

En los procesos de integración empresarial, podrá elegirse adscribir el plan de pensiones resultante al Fondo de Pensiones que se acordara con independencia de que tuviera constituida o no una cartera de deuda pública a vencimiento.

JUSTIFICACIÓN: Las propuestas anteriores se justifican en los siguientes aspectos:

- *En caso de movilización de la cuenta de posición de un plan, contemplar que la valoración de la parte de la cartera a vencimiento que proporcionalmente corresponda al plan se efectúe considerando el valor en el día en que se realiza la movilización en vez del día en que la Comisión de Control acuerde la movilización (apartado 1 letra d).*

  De esta manera, se evitan dilaciones que pueden dar lugar a aplicar valores desfasados ya que, desde que la comisión de control acuerda la movilización y hasta que ésta se realiza, pueden transcurrir hasta 6 meses.

- *Contemplar excepciones necesarias a la exigencia de que el Fondo de destino tenga constituida una cartera a vencimiento (apartado 1).*

Como se argumentó en los comentarios al artículo 2, no debería exigirse que el Fondo de destino tenga constituida una cartera a vencimiento en los casos en que los Planes de Pensiones manifestaran su intención de movilizar la cuenta de posición como consecuencia de que la Comisión de Control del Fondo de Pensiones en que se integre decidiera constituir por primera vez una cartera a vencimiento.

Igualmente, debería preverse una forma de salida para aquellos Planes de Pensiones ya adscritos a un Fondo de Pensiones con parte de la cartera valorada a vencimiento a otro que no la tuviera. A tal efecto y por analogía al sistema de reclasificaciones del artículo 9.2 del Proyecto de Orden, podría exigirse que se mantuviera, al menos, cinco ejercicios en un Fondo de Pensiones sin cartera a vencimiento.

- *Regular la adscripción de Planes de Pensiones en los procesos de integración empresarial (apartado 1).*

  Cuando la adscripción de un nuevo Fondo de Pensiones obedece a procesos de integración empresarial, la exigencia de que el Fondo de destino valore también a vencimiento puede no ser realista y podría implicar una notable pérdida de valor de los derechos consolidados de los partícipes del plan que moviliza. Por tanto, debería darse total flexibilidad en estos casos, para evitar, además, que la integración de los sistemas de previsión social supusiera un freno a decisiones económicas eficientes.

PROPUESTA 3: Se propone la siguiente redacción alternativa del apartado 2 del artículo 8 del Proyecto de Orden:

> *"2. La valoración de los derechos consolidados que movilicen los partícipes anticipadamente por dejar de prestar sus servicios en la empresa promotora o anticipen el cobro de los mismos por acogerse a los supuestos excepcionales de liquidez previstos en la normativa en vigor, se efectuará, por la parte de la cartera a vencimiento que proporcionalmente corresponda, por el menor valor entre el valor razonable y el coste amortizado de la citada cartera el día en que la comisión de control acuerde la movilización o el pago de la prestación, sólo cuando la movilización o el anticipo de cobro de las prestaciones determinara la necesidad de reclasificar la cartera de deuda pública a vencimiento.*
>
> *No obstante, las especificaciones del plan de pensiones deberán conceder al partícipe la posibilidad de permanecer en el plan de pensiones como partícipe en suspenso hasta la fecha en que tenga lugar alguna de las contingencias previstas en la normativa o bien hasta que el valor de la cartera de deuda pública mantenida hasta vencimiento valorada a coste amortizado y a valor razonable se igualen".*

JUSTIFICACIÓN: No penalizar innecesariamente a los partícipes en las movilizaciones individuales y supuestos anticipados de liquidez (apartado 2).

En las movilizaciones individuales y los supuestos anticipados de liquidez, se penaliza a los partícipes que movilicen, al valorar sus derechos como el mínimo entre el valor razonable y el coste amortizado. Esta penalización resulta innecesaria si no se va a modificar la cartera a vencimiento por lo que se propone que se restrinja su ámbito aplicación.

No obstante, seguiría sin solucionarse el problema de inequidad entre los partícipes mencionado en el apartado 2.1, de manera que se requeriría eliminar la posibilidad de valorar a coste amortizado como se expuso en el citado apartado.

PROPUESTA 4: Se propone que se aclaren las siguientes cuestiones del artículo 8:

- *Imputación contable de las pérdidas, gastos y minusvalías derivadas del sistema de valoración.*

  En relación con la movilización de la cuenta de posición del Plan de Pensiones, el artículo 8.1 letra e del Proyecto de Orden establece que las minusvalías y gastos que ocasione como consecuencia de la reestructuración de las cartera de Deuda Pública a vencimiento deben ser asumidas por el Plan que se moviliza. Ahora bien, debería aclararse la forma en que deben recogerse los ingresos del Fondo que compensen las pérdidas, por un lado, y los gastos que, por otro, se imputan inicialmente contra la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo.

  Respecto de las movilizaciones individuales, el artículo 8.2 del Proyecto de Orden, establece que la parte de la cartera a vencimiento que, proporcionalmente, corresponda al partícipe se valorará por el mínimo entre el valor razonable y el coste amortizado. En este sentido, se hace necesario clarificar cómo se imputa la pérdida en estos casos: ¿al propio partícipe? ¿al Fondo? ¿debe enajenarse o no la cartera en estos casos? ¿se reconoce la pérdida en el Fondo o únicamente en los derechos que se abonan al partícipe? ¿cómo se trata desde un punto de vista contable en el Fondo - un ingreso por la parte no reconocida al partícipe y un gasto derivado de la pérdida de este último -?.

- *Condiciones de separación de los anexos de los planes de promoción conjunta.*

  Dado que el proyecto no impide que planes de promoción conjunta se integren en fondos con cartera a vencimiento, es necesario regular las condiciones de la separación de anexos de los mismos, (¿regulación de movilizaciones individuales, y por tanto penalización, o regulación de traslados de cuentas de posición, y por tanto facultad de arbitraje?).

ARTÍCULO 9. RECLASIFICACIONES

PROPUESTA 1: Se propone la siguiente redacción alternativa del artículo 9 del Proyecto de Orden:

> *"1. La decisión de utilizar una cartera de inversión mantenida hasta vencimiento podrá adoptarse en cualquier momento de la vida del fondo, reclasificando los títulos de deuda pública existentes en el balance del fondo en alguna de las dos categorías previstas en el artículo 1 de la presente Orden. A partir de ese momento, no se podrá reclasificar ningún activo financiero incluido inicialmente en la cartera de valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias a la cartera a vencimiento, ni de ésta a aquélla, salvo en el caso de flujo neto de aportaciones o de integración de nuevos planes de pensiones.*
>
> *2. No se podrá clasificar o tener clasificado ningún activo financiero en la categoría de inversiones mantenidas hasta el vencimiento si en el ejercicio a que se refieren las cuentas anuales o en los cinco precedentes, se han vendido o reclasificado activos incluidos en esta categoría por un importe que no sea insignificante en relación con el importe total de la categoría de inversiones mantenidas hasta el vencimiento, salvo aquéllas que correspondan a ventas o reclasificaciones atribuibles a un suceso aislado, fuera del control de la Comisión de Control del Fondo, no recurrente y que razonablemente no podía haber sido anticipado por la entidad.*

Se entenderá por suceso aislado ajeno al control de la Comisión de Control, entre otros, los siguientes sucesos:

a) Cambios de carácter normativo que afecten a los límites o requisitos aplicables a la cartera de deuda pública mantenida hasta vencimiento.

b) Cuando dejen de cumplirse los requisitos de capacidad para mantener cartera a vencimiento por causas ajenas a la voluntad de plan.

JUSTIFICACIÓN: Las propuestas anteriores se justifican en los siguientes aspectos:

- *Contemplar excepciones necesarias a la prohibición de reclasificación de activos posteriormente a la decisión inicial de utilizar una cartera a vencimiento.*

  La prohibición de reclasificar los activos posteriormente a la decisión inicial de utilizar una cartera a vencimiento debería establecerse "caeteris paribus" (es decir, sólo si no se produjeran variaciones en las circunstancias que determinaron esa clasificación inicial).

  Sin embargo, los recursos del Fondo pueden aumentar, por ejemplo, porque las aportaciones sean mayores que las salidas (flujo neto de aportaciones) o porque se integraran nuevos Planes de Pensiones en el Fondo. En estos casos, el Fondo de Pensiones, cuyos recursos se incrementan, no debería verse abocado a adquirir nuevos títulos de deuda pública en el mercado para clasificarlos en la cartera a vencimiento, sino que debería poder elegir entre la adquisición de nuevos títulos de deuda pública y la asignación de títulos de deuda pública previamente incluidos en la cartera a valor razonable, en función de lo que fuera más adecuado atendiendo a la política de inversiones y al perfil de riesgo del Fondo.

- *Aclarar que la entidad encargada de controlar los sucesos determinantes de ventas o reclasificaciones es la comisión de control del fondo en coherencia con las funciones asignadas por el Proyecto de Orden.*

  Conforme al artículo 1 del Proyecto de Orden, la comisión de control del fondo ha de determinar expresamente los títulos que han de clasificarse en la cartera de deuda pública mantenida hasta el vencimiento. Además el párrafo 2 del artículo 9.2 del Proyecto de Orden se refiere a los sucesos aislados ajenos al control de la *"Comisión de Control".*

  En coherencia con dichos artículos, la Comisión de Control del Fondo es la entidad que debe controlar los supuestos susceptibles de de terminar la venta o reclasificación de los activos de la cartera a vencimiento, lo que debe determinarse en el primer párrafo del artículo 9.2 del Proyecto de Orden.

- *Eliminar el supuesto de deterioro significativo de la solvencia del emisor (apartado 2 letra a).*

  Como se señaló en las aclaraciones solicitadas a los artículos 3.2.a) y 6.1 del Proyecto de Orden, puede parecer que los activos susceptibles de registrar deterioros significativos en la solvencia de su emisor no deberían ser clasificados como inversiones a vencimiento, si se estuviera dispuesto a venderlos debido a este hecho, y, no obstante, podrían dar lugar a reflejar un deterioro, si dicho descenso significativo del rating se materializara. Si fuera así, el descenso significativo del rating tendría las consecuencias mencionadas y no sería un supuesto que, por sí mismo, determinara la venta o reclasificación del activo.

- *Precisar los cambios normativos (apartado 2 letra b).*

  Los cambios de carácter normativo que determinaran la venta o reclasificación del activo deberían ser tales que afectaran a la clasificación de la cartera a vencimiento y no cualquier

cambio normativo sin incidencia al respecto. Por tanto, podría especificarse que dichos cambios normativos *"afecten a los límites o requisitos aplicables a la cartera de deuda pública mantenida hasta vencimiento".*

- *Eliminar el supuesto de superación de los límites máximos de inversión por diferentes sucesos aislados no recurrentes y que razonablemente no podían haber sido anticipados por la Comisión de Control (apartado 2 letra c).*

  Como se señaló en las aclaraciones del artículo 7.2 del Proyecto de Orden, las circunstancias sobrevenidas determinantes de la superación de límites a que se refiere el mencionado artículo podrían incluir la superación de los límites máximos de inversión por diferentes sucesos aislados no recurrentes y que razonablemente no podían haber sido anticipados por la Comisión de Control, a que se refiere este artículo 9.2 del Proyecto de Orden. En tal caso, los activos podrían ser mantenidos en la cartera a vencimiento, por lo que no parece necesario incluirlo como una reclasificación excepcional.

PROPUESTA 2: Se propone que se aclaren los siguientes aspectos del artículo 9:

- *Determinar el alcance de la prohibición establecida (apartado 2, primer párrafo).*

  Debería aclararse si la condición de no poder incorporar ningún activo financiero clasificado en la categoría de inversiones mantenidas a vencimiento si *"en el ejercicio a que se refieren la cuentas anuales o en los cinco precedentes, se han vendido o reclasificado activos incluidos en esta categoría por un importe que no sea insignificante"* hace referencia a la incorporación inicial de un título valorado a vencimiento o bien a la incorporación de cada título valorado con este método.

- *Cuantificar el importe que no sea insignificante (apartado 2, primer párrafo).*

  En cuanto que la reclasificación injustificada *"por un importe que no sea insignificante"* es penalizada impidiendo la clasificación los activos financieros como inversión mantenida hasta el vencimiento en el ejercicio y en los cinco siguientes, dicho importe debería establecerse normativamente, evitando diferentes interpretaciones que pudieran realizarse al efecto.

- *Aclarar las consecuencias de la penalización (apartado 2, primer párrafo).*

  Transcurridos cinco ejercicios desde la última reclasificación injustificada por un importe que no sea insignificante, ¿podría volver a clasificarse en la cartera a vencimiento cualquier activo de la cartera de deuda pública o sólo determinados activos de deuda pública?

- *Aclarar si un suceso aislado ajeno al control de la Comisión de Control determina la reclasificación obligatoria o voluntaria (apartado 2, segundo párrafo).*

  La reclasificación de los activos por sucesos aislados ajenos al control de la Comisión de Control del Fondo mencionados en las letras a) a d) del artículo 9.2 del Proyecto de Orden (que, además, sean no recurrentes y no susceptibles de ser anticipados) determina que no se penalice impidiendo clasificar o tener clasificados activos en la cartera de deuda pública a vencimiento en el ejercicio y en los cinco siguientes.

  Ahora bien, debería aclarase si los supuestos mencionados en las letras a) a d) del artículo 9.2 del Proyecto de Orden dan lugar:

  - O bien a una reclasificación obligatoria, sin penalización
  - O bien a una reclasificación voluntaria, pudiendo optar entre reclasificar sin penalización o no reclasificar, manteniendo los activos clasificados en la cartera a vencimiento.

Además, esta aclaración afectaría a las propuestas de eliminación de los apartados a) y c) realizadas anteriormente. Si la reclasificación fuera obligatoria, se precisaría la eliminación de los apartados a) y c) por contradecir otras previsiones del Proyecto de Orden, como se propuso. Si la reclasificación fuera voluntaria, sería admisible mantener los apartados a) y c) que se aplicarían en los casos en que, aun pudiendo mantener la cartera hasta el vencimiento, se decidiera reclasificarla voluntariamente.

- *Especificar y cuantificar la referencia a causas ajenas a la voluntad del Plan (apartado 2, letra d).*

  El incumplimiento de los requisitos de capacidad por causas ajenas a la voluntad del plan se considera un suceso aislado. Esta referencia a "causas ajenas" debería aclararse porque siempre hay un riesgo de que un plan sufra salidas de fondos, de manera que la previsión de pagos realizada de acuerdo al artículo 3.3 del Proyecto de Orden debiera ser suficientemente conservadora, para que desviaciones de poca importancia no se consideren como "incumplimiento de los requisitos de capacidad por causas ajenas a la voluntad del plan".

ARTÍCULO 10. RÉGIMEN DE INFORMACIÓN A PARTÍCIPES

PROPUESTA: Se propone:

- *Mayor desarrollo de la información a los partícipes.*

  Se solicita un mayor desarrollo de la información a los partícipes, al tratarse de uno de los aspectos más delicados.

  En particular, se propone que la información sobre las posibles implicaciones que la *valoración a vencimiento suponga en la valoración de su derecho consolidado en caso de movilización o liquidez anticipada sea cualitativa y no cuantitativa.* De esta manera, se evitaría la confusión derivada de revelar dos importes distintos: uno aplicable con carácter general y otro (igual o menor) aplicable sólo en los casos de movilización y liquidez anticipada.

- *Entidad encargada de informar a los partícipes.*

  Debería establecerse la forma y la entidad encargada de informar si el criterio de valorar a vencimiento se adopta con posterioridad a la entrada del partícipe en el plan.

DISPOSICIÓN FINAL ÚNICA. ENTRADA EN VIGOR

PROPUESTA: Se propone la siguiente redacción alternativa de la disposición final única del Proyecto de Orden:

> *"La presente Orden entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial del Estado. No obstante, las entidades Gestoras de Fondos de Pensiones dispondrán de un plazo de adaptación de un año desde que pudiera ser aplicable el criterio de valoración a vencimiento de la deuda pública conforme al procedimiento previsto en los artículos 1 y 2 de la presente Orden".*

JUSTIFICACIÓN: La posibilidad de crear una cartera de deuda pública a vencimiento, así como el sistema de movilización y de liquidez anticipada en estos casos, determina la modificación de todos los procedimientos actualmente establecidos por las Gestoras de Fondos de Pensiones requiriendo, adaptaciones de gran calado en los sistemas informáticos y contables.

Por un lado, la posibilidad de crear una cartera de deuda pública a vencimiento requiere modificar los criterios de valoración posterior de esta cartera, sustituyendo la consideración del valor de realización por el valor a coste amortizado. Este nuevo sistema de valoración posterior requiere, además, determinar otros parámetros como el tipo de interés efectivo que, a su vez, modificarían la forma de imputar los intereses en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Por otro lado, el sistema de movilización y de liquidez anticipada requiere considerar el menor entre el valor razonable y el coste amortizado. La doble valoración implica el cálculo de dos valores de la cuenta de posición así como la doble asignación de participaciones atendiendo a cada uno de los dos valores de la cuenta de posición, para que la correspondencia entre patrimonio y participaciones sea correcta en cada momento y no exista un descuadre en el cálculo de participaciones en los casos de salidas no previstas del fondo.

Para incorporar modificaciones de tanta relevancia, se requiere una revisión integral de todo el sistema informático y contable de la entidad gestora, por lo que necesitaría contar con un plazo de adaptación de, al menos, un año desde que pudiera ser aplicable la valoración a vencimiento por cumplirse los trámites correspondientes en relación con alguno de los Fondos de Pensiones que gestione.››

En el momento de redactarse esta Memoria, la Asociación no tiene conocimiento de ninguna nueva versión del Proyecto de Orden Ministerial, ni que por parte del Ministerio de Economía y Competitividad se esté tramitando dicho Proyecto de Orden Ministerial.

7. Anteproyecto de Ley de supervisión de seguros privados: modificaciones en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones

En la Junta Consultiva de Seguros y Fondos de Pensiones del 8 de mayo de 2012, se analizó, entre otros temas, el Anteproyecto de Ley de supervisión de seguros privados, en cuya Disposición final tercera se modificaba la Ley de Planes y Fondos de Pensiones. Entre otras cuestiones, el texto contemplaba las siguientes medidas:

a) Fijación del acaecimiento de la contingencia de jubilación en el momento en el que el partícipe cumpla los 65 años de edad, para aquellos supuestos en los que no sea posible el acceso a la jubilación (modificación del art. 8.6 LPFP).

   Se ha modificado el párrafo tercero de la letra a) que establecía, dentro de la jubilación, que se pudieran pagar los derechos consolidados, si así estaba previsto en las Especificaciones, en los supuestos de extinción de la relación laboral y pase a la situación de desempleo cuando existiera un ERE y que ahora, en la modificación, ya no se refiere a la existencia de un ERE, sino a cuatro supuestos concretos y determinados establecidos en el artículo 49 del Estatuto de los Trabajadores. Dichos supuestos son:

   - Muerte, jubilación o incapacidad del empresario, así como extinción de la personalidad jurídica del contratante (art. 49 g) del Estatuto de los Trabajadores).
   - Despido colectivo (art. 51 del Estatuto de los Trabajadores).
   - Extinción del trabajo por causas colectivas (art. 52 del Estatuto de los Trabajadores).
   - Procedimiento concursal (art. 57 bis del Estatuto de los Trabajadores).

   También en dicha letra a), y como consecuencia de la nueva normativa sobre jubilación, el pago de la prestación en el supuesto de imposibilidad de acceso a la jubilación (párrafo

segundo), la contingencia se entenderá producida a los 65 años, en vez de, como estaba en el texto anterior, "a la edad ordinaria de jubilación en el Régimen General de la Seguridad Social".

b) Introducción de un nuevo supuesto de liquidez extraordinaria en caso de ejecución de la vivienda habitual, sujeto a desarrollo reglamentario (modificación del art. 8.8 y 28 LPFP).

c) Remisión a desarrollo reglamentario de los plazos para la formulación y aprobación de las cuentas anuales de las Gestoras y de los Fondos de Pensiones (modificación del art. 19 LPFP).

d) Incorporación de la normativa europea en materia de competencias de supervisión (modificación del art. 24 LPFP).

e) Exigencia a los agentes de seguros vinculados, a los operadores de banca-seguros vinculados y a los corredores de seguros de suscribir un seguro de responsabilidad civil profesional o cualquier otra garantía financiera que cubra las responsabilidades derivadas de la comercialización de Planes de pensiones individuales, en determinados supuestos (modificación del art. 26 bis LPFP).

f) Nuevas medidas de control especial por la DGSFP a las Gestoras y a los Planes y Fondos de Pensiones y regulación de los planes de saneamiento y financiación (modificación del art. 34 LPFP).

g) Adaptación del régimen de infracciones y sanciones (modificación del art. 35.3 y 4 LPFP y Disposición adicional sexta).

De todos los temas anteriormente enunciados sólo se han aprobado, en diversas normas, los señalados en las letras a) y d). Respecto del reflejado en la letra b), nuevo supuesto de liquidez por ejecución de la vivienda habitual, se han presentado varias enmiendas al Proyecto de Ley de medidas urgentes para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, entre ellas, una del Grupo Popular, a propuesta del Ministerio de Economía y Competitividad, que se transcribe a continuación:

‹‹Disposición final (nueva)

De adición.

Se propone añadir una disposición final tercera, que queda redactada como sigue:

"Disposición final tercera. Modificación 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".

Se añade la disposición adicional séptima en los términos siguientes:

"Disposición adicional séptima. Disponibilidad de los Planes de Pensiones en caso de procedimiento de ejecución sobre la vivienda habitual".

Durante el plazo de dos años desde la entrada en vigor de esta Ley, excepcionalmente, los partícipes de los Planes de Pensiones podrán hacer efectivos sus derechos consolidados en el supuesto de procedimiento de ejecución sobre la vivienda habitual del partícipe. Reglamentariamente podrán regularse las condiciones y términos en que podrán hacerse efectivos los derechos consolidados en dicho supuesto, debiendo concurrir al menos los siguientes requisitos:

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.

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.

Que el importe neto de sus derechos consolidados en el Plan o Planes de Pensiones sea suficiente para evitar la enajenación de la vivienda.

El reembolso de derechos consolidados se hará efectivo en un pago único en la cuantía necesaria para evitar la enajenación de la vivienda, sujetándose al régimen fiscal establecido para las prestaciones de los Planes de Pensiones. El reembolso deberá efectuarse dentro del plazo máximo de siete días hábiles desde que el partícipe presente la documentación acreditativa correspondiente.

El Gobierno, a propuesta del Ministro de Economía y Competitividad, podrá ampliar el plazo previsto en esta disposición para solicitar el cobro de los Planes de Pensiones en caso de procedimiento de ejecución sobre la vivienda habitual o establecer nuevos períodos a tal efecto, teniendo en cuenta las necesidades de renta disponible ante la situación de endeudamiento derivada de las circunstancias de la economía.

Lo dispuesto en esta disposición será igualmente aplicable a los asegurados de los planes de previsión asegurados, planes de previsión social empresarial y mutualidades de previsión social a que se refiere el artículo 51 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y en general a los seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones en los que se haya transmitido a los asegurados la titularidad de los derechos derivados de las primas pagadas por la empresa así como respecto a los derechos correspondientes a primas pagadas por aquellos."

JUSTIFICACIÓN

La propuesta introduce un nuevo supuesto en el que los partícipes de los Planes de Pensiones pueden hacer efectivos sus derechos consolidados, con el fin de que puedan acceder al ahorro acumulado en el Plan para atender a sus necesidades económicas: cuando se encuentren ante un procedimiento de ejecución de la vivienda habitual.

Se trata de un supuesto excepcional, motivado por las actuales circunstancias económicas, de ahí que se establezca un plazo de dos años para que el partícipe pueda hacer uso de este nuevo supuesto de liquidez. No obstante, se habilita al Gobierno para ampliar el plazo previsto o establecer nuevos períodos a tal efecto, teniendo en cuenta las necesidades de renta disponible ante la situación de endeudamiento derivada de las circunstancias de la economía.

Se prevé que reglamentariamente se determinarán estas situaciones así como las condiciones y términos en que podrán hacerse efectivos los derechos consolidados, al tiempo que se exige la concurrencia de determinados requisitos para delimitar este nuevo supuesto de liquidez. Así, por una parte se delimita el procedimiento de ejecución, exigiéndose que sea un procedimiento de ejecución forzosa judicial, administrativa o por notario para el cumplimiento de obligaciones, en el que se haya acordado proceder a la enajenación de su vivienda habitual; y por otra, se exige que el partícipe no disponga de otros bienes, derechos o rentas para satisfacer la totalidad de la deuda y evitar la enajenación de la vivienda, y que el importe de sus derechos consolidados sea suficiente para evitar la enajenación de la vivienda.

Se establecen normas en cuanto a la forma (pago único en la cuantía necesaria para evitar la enajenación de la vivienda), y en cuanto al plazo (máximo de siete días hábiles desde que el partícipe presente la documentación acreditativa correspondiente) para el pago de los derechos consolidados.

Finalmente, en aras a establecer un tratamiento igualitario con otros productos similares a los Planes de Pensiones, se declara que también será de aplicación a los asegurados de los planes de previsión asegurados, planes de previsión social empresarial y mutualidades de previsión social a que se refiere el artículo 51 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y en general a los seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones en los que se haya transmitido a los asegurados la titularidad de los derechos derivados de las primas pagadas por la empresa así como respecto a los derechos correspondientes a primas pagadas por aquellos.

8. Supresión de escritura y Registro Mercantil en Fondos de Pensiones

Como se recordará, desde hace muchos años la Asociación viene pidiendo, y presentando enmiendas, para la supresión de los requisitos de escritura pública y posterior inscripción en el Registro Mercantil de diversas cuestiones jurídicas que afectan a los Planes de Pensiones y Fondos de Pensiones, habiéndose conseguido en el año 2011 (ver la Memoria de dicho año) la supresión de dichos requisitos con relación a los Planes de Pensiones, pero no con relación a los Fondos de Pensiones, en los que, sin embargo, si se ha conseguido una conexión telemática entre dicho Registro y la DGSFP, por la cual se hacen comunicaciones de los documentos inscritos, y de su contenido, simplificando los trámites y las gestiones a las Sociedades Gestoras.

La supresión de la escritura pública y posterior inscripción en el Registro Mercantil estaba, incluso, recogida en las diversas medidas y propuestas realizadas por el Gobierno para simplificar trámites administrativos, pero no ha ido prosperando, ya que el Ministerio de Justicia alega que dichas supresiones pudieran restar fehaciencia, seguridad jurídica y publicidad. Este argumento no es defendible, ya que en Fondos de Inversión, capital riesgo, fondos de titulización, etc., dichos requisitos no se han exigido nunca, o se han suprimido, y no existen las consecuencias que se alegan.

Dichas supresiones podrían, y deberían incluirse, en el informe que el Gobierno debe enviar al Parlamento conforme a lo establecido en la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, sin perjuicio de que la Asociación siga insistiendo en este tema ante las autoridades competentes y presentando enmiendas para su inclusión en proyectos legislativos.

9. Planes de Pensiones con garantía interna

La coyuntura económica de estos últimos años ha determinado que la categoría “Planes de Pensiones garantizados” haya tenido proporcionalmente un importante incremento de patrimonio y de partícipes en relación con el patrimonio de los restantes Planes de Pensiones.

Sin embargo, dado que la legislación vigente sólo permite que la garantía se otorgue por la entidad garante individualmente a cada partícipe (“garantía externa”) y no de forma “colectiva” al Plan de Pensiones (“garantía interna”), como ocurre, por ejemplo, en los Fondos de Inversión Mobiliaria, la Asociación ha propuesto a la DGSFP una modificación legislativa para que la garantía se pueda otorgar, según se prefiera, de las dos formas.

No obstante, la “garantía interna” no significa que el propio Plan garantice la rentabilidad, sino que la garantía, en lugar de otorgarse, por una entidad financiera, individualmente a cada uno de los partícipes, se otorga por dicha entidad financiera directamente al Plan y, por lo tanto, indirectamente a los partícipes.

La “garantía externa” otorgada individualmente a cada partícipe tiene los siguientes inconvenientes:

- Supone una carga administrativa, ya que hay que darle a cada partícipe –se le entrega con posterioridad a la aportación– una carta individualizada con los elementos descriptivos de la aportación garantizada y toda la descripción de la garantía. Por el contrario, la “garantía interna” es un mero contrato entre la Entidad Gestora y la entidad garante, en el que se hacen constar todas las circunstancias de dicha garantía.
- Su tratamiento fiscal en el caso de que el objetivo de rentabilidad garantizada no se llegue a cubrir. En la “garantía externa”, la prestación que pudiera suponer la garantía se abona directamente al partícipe, por lo que éste la percibiría en ese momento, tributando en el IRPF, y no se acumularía a los derechos consolidados en el Plan. En la “garantía interna”, el importe de la prestación que pudiera suponer la garantía se abona globalmente al Plan, por lo que el partícipe no sólo no tributa sino que ve aumentados sus derechos consolidados en la parte que le corresponda, potenciando así el dinero acumulado en el Plan.

Todos estos argumentos han sido trasladados a la DGSFP.

10. Nuevo supuesto de liquidez

Entre los diversos temas (ver otro Apartado de esta Memoria) que la DGSFP propuso durante el año 2012 para su estudio y análisis, figuraban diversos supuestos de liquidez que afectaban, a entender de INVERCO, al principio finalista de los Planes de Pensiones. Dichos supuestos eran:

- Liquidez en caso de embargo de la vivienda habitual.
- Liquidez en caso de reducción de ingresos por trabajo.

El segundo de los supuestos parece, de momento, olvidado dadas las dificultades que entrañaba, especialmente en relación con la determinación de qué se entendía por dicha reducción de ingresos, la forma de probarlo ante la Gestora y la consideración de la posible existencia de otros ingresos dentro de la unidad familiar, bien sea por trabajo de los mismos, bien por otras vías vinculadas al patrimonio y a la obtención de rentas del capital.

Sin embargo en el primero de los supuestos, liquidez en los supuestos de embargo de la vivienda habitual, en el momento de redactarse esta Memoria, se han presentado varias enmiendas al Proyecto de Ley de medidas urgentes para reforzar la protección de los deudores hipotecarios (ver otro Apartado de esta Memoria).

INVERCO alegó también la necesidad de configurar este supuesto dentro de unos límites razonables y fácilmente comprobables, evitando que pudiera convertirse en una vía de liquidez injustificada, para ello, y entre otras cuestiones se señaló:

- La necesidad de que hubiera una sentencia o resolución administrativa que embargara la vivienda habitual.
- La existencia de otras fuentes de ingresos u otros bienes dentro de la unidad familiar.
- Que los derechos consolidados en el Plan fueran suficientes para cancelar el pago de las cantidades reclamadas que dieron lugar al embargo, ya que, en otro caso, seguiría la ejecución de la vivienda habitual por la diferencia y el partícipe se quedaría sin ésta y sin el Plan de Pensiones.

Que la petición de la prestación se hiciera por el órgano embargante, no por el partícipe, y que se abonara en la cuenta indicada por dicho órgano, ya que si no se reunían ambas condiciones el partícipe podía recuperar los derechos consolidados aplicándolos a otras finalidades diferentes de la cancelación del embargo con las mismas consecuencias indicadas anteriormente.

11. Resolución de la DGSFP, de 2 de enero de 2013, sobre tipo de interés máximo respecto de contingencias con prestación definida

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 Hacienda.

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."]]

12. Criterio de la DGSFP sobre actuaciones del defensor del partícipe

Como se recordará, cuando se cambió la legislación de Planes y Fondos de Pensiones para permitir que en los Planes de Pensiones del sistema individual se pudiera suprimir la Comisión de Control, asumiendo sus funciones el promotor del plan, se condicionó a que simultáneamente se nombrase un defensor del partícipe.

Paralelamente a esta figura del defensor del partícipe, las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones están obligadas, por la legislación reguladora de los departamentos y servicios de atención al cliente (Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo), a tener un departamento de atención al cliente que resuelva sobre reclamaciones presentadas por partícipes y beneficiarios.

Ello ha creado, en el sector de Fondos de Pensiones, una serie de distorsiones y conflictos operativos por la existencia de dos órganos competentes y que las Gestoras han ido solucionando como han podido (a veces, hasta tres órganos, pues cuando se han interpuesto las reclamaciones contra el depositario y directamente ante éste, se han enviado al departamento de atención al cliente del depositario o al defensor del cliente que, desconociendo las peculiaridades de la legislación de Planes y Fondos de Pensiones, han dictado, en algún caso, resoluciones contrarias a dicha legislación). A ello se une que el partícipe y beneficiario, muchas veces, en vez de acudir a alguno de los dos órganos anteriores, ha acudido directamente ante la DGSFP, quien, en vez de rechazar la reclamación, indicando al reclamante que previamente debía hacerlo ante alguno de dichos órganos, ha entrado directamente en el Fondo de la reclamación resolviendo ésta.

Como es lógico, esta actitud de la DGSFP, resolviendo sobre el fondo de la reclamación, ha motivado que el número de reclamaciones interpuesto directamente ante dicha Dirección General haya aumentado, en vez de disminuir. Tratando de evitar esta situación, la DGSFP empezó a enviar a las Gestoras una carta que, posteriormente, remitió a la Asociación para su difusión entre las mismas. El texto de dicha carta es:

‹‹En relación con el escrito de reclamación presentado en esta Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones por XXX contra la entidad XXX, y que ha dado lugar a las actuaciones seguidas con el número de expediente XXX, una vez tramitado el referido expediente y emitido el correspondiente informe, a efectos de aclarar el trámite de reclamación previa a la entidad exigido por la normativa vigente, este Servicio de Reclamaciones considera conveniente trasladar a la Entidad reclamada las siguientes consideraciones en relación con la figura del defensor del partícipe:

El artículo 7 del texto refundido de la Ley de regulación de Planes y Fondos de Pensiones indica *en su apartado 5:*

“En los planes de pensiones del sistema individual no se constituirá Comisión de Control del plan, correspondiendo al promotor las funciones y responsabilidades que a dicha comisión se asignan en esta Ley.

En los planes de pensiones de este sistema deberá designarse al defensor del partícipe, que también lo será de los beneficiarios.

Las entidades promotoras de estos planes de pensiones, bien individualmente, bien agrupadas por pertenecer a un mismo grupo, ámbito territorial o cualquier otro criterio, deberán designar como defensor del partícipe a entidades o expertos independientes de reconocido prestigio, a cuya decisión se someterán las reclamaciones que formulen los partícipes y beneficiarios o sus derechohabientes contra las entidades gestoras o depositarias de los fondos de pensiones en que estén integrados los planes o contra las propias entidades promotoras de los planes individuales.

La decisión del defensor del partícipe favorable a la reclamación vinculará a dichas entidades. Esta vinculación no será obstáculo a la plenitud de la tutela judicial, al recurso a otros mecanismos de solución de conflictos o arbitraje, ni al ejercicio de las funciones de control y supervisión administrativa.”

Así pues, en los Planes de Pensiones individuales deberá designarse, en todo caso, un defensor del partícipe a quien por ley corresponde la resolución de las reclamaciones que formulen los partícipes, beneficiarios o sus derechohabientes contra las Entidades Gestoras, entidades depositarias o las propias entidades promotoras de los Planes individuales.

Por otra parte, la disposición adicional primera de la ORDEN ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las *entidades financieras establece:*

"1. El defensor del cliente previsto en esta Orden podrá asumir, cuando así lo decidan la entidad o entidades promotoras, las funciones del defensor del partícipe contemplado en el artículo 7 del texto refundido de la Ley de regulación de los planes y fondos de pensiones, aprobado por Real Decreto 1/2002, de 29 de noviembre, siempre que cumpla los requisitos allí previstos, debiendo comunicarse esta circunstancia a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

[…]

3. Los departamentos y servicios de atención al cliente o los defensores del cliente de las entidades gestoras de fondos de pensiones atenderán y resolverán las quejas y reclamaciones que se presenten por los partícipes y beneficiarios de los planes de pensiones, cuya tramitación no esté reservada a las competencias del defensor del partícipe por la normativa de planes y fondos de pensiones."

Asimismo, el artículo 12.1 de la precitada ORDEN dispone que "La queja o reclamación se presentará una sola vez por el interesado, sin que pueda exigirse su reiteración ante distintos órganos de la entidad."

Por tanto, de conformidad con la normativa vigente, este Servicio de Reclamaciones considera que las reclamaciones presentadas por partícipes y beneficiarios o sus derechohabientes, contra las Entidades Gestoras, depositarias o promotoras, deben ser resueltas, en todo caso, por el defensor del partícipe (o, en su caso, el defensor del cliente cuando asuma sus funciones). Además, de acuerdo con el artículo 15 de la referida ORDEN, éste cuenta con un plazo de dos meses para emitir su resolución, a contar desde la presentación de la queja o reclamación, sin que pueda exigirse su reiteración ante distintos órganos de la entidad.

En este caso, la Entidad ha tramitado la reclamación a través de su Servicio de atención al cliente, sin que dicha reclamación haya sido remitida por la propia entidad al Defensor del partícipe del plan de pensiones afectado, lo que supone un incumplimiento de la normativa constitutivo de infracción que pudiera ser sancionable de acuerdo a lo establecido en el Texto Refundido de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.››

En opinión de la Asociación esta carta no soluciona el problema planteado, ya que:

1) El reclamante seguirá haciendo lo que quiera; y si acude directamente a la Dirección General, la Gestora no tiene forma ni de saberlo, ni puede impedirlo pues carece de medios para ello.

2) Al considerar que todas las reclamaciones en materia de Planes y Fondos de Pensiones del sistema individual deben ser resueltas por el defensor del partícipe, debiendo abstenerse el departamento de atención al cliente, aunque la reclamación se haya presentado ante este se está alargando innecesariamente el tiempo de resolución, ya que, si el reclamante tiene razón, el referido departamento suele resolver inmediatamente, mientras que el defensor del partícipe tiene un procedimiento y unos trámites que debe cumplir.

3) Con el criterio asentado en el penúltimo párrafo de la carta, si la reclamación se ha presentado ante el departamento de atención al cliente, éste tiene que resolver obligatoriamente conforme a la citada Orden ECO 734/2004, y si es desestimatoria, enviarla al defensor del partícipe para resuelva, el cual, dado que el plazo para resolver se computaría desde la presentación de la reclamación ante

el departamento de atención al cliente, vería mermado el plazo de resolución y, por lo tanto, difícilmente podría cumplir los trámites establecidos en su procedimiento de tramitación.

Por ello la Asociación piensa que el criterio asentado en la carta, no resuelve los problemas, lo que debería hacer la DGSFP cuando se le plantee alguna reclamación no resuelta por el defensor del partícipe, es no resolver sobre el fondo del asunto e indicar al reclamante que la plantee ante el defensor del partícipe. Ello alargará la resolución de la reclamación, pero descargará a la DGSFP de trabajo y servirá para educar a los reclamantes de que, antes de acudir a la Administración, debe utilizar los cauces previos que la normativa legal establece.

13. Criterio de la DGSFP sobre prohibición de aportaciones en 2012 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.

Dicha prohibición, unida a la diversidad de compromisos de pensiones que pueden estar asumidos por dichas entidades y a las características y obligaciones contraídas en los mismos por la entidad promotora y los partícipes, planteaban numerosas dudas que las Entidades Gestoras de Pensiones trasladaron a INVERCO para que fueran consultadas, agrupadamente, a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Por ello la Asociación trasladó a dicha Dirección General, las siguientes dudas:

1. En los Planes de Pensiones de prestación definida promovidos por entidades a las que afecta el citado artículo 2.3, la prohibición de aportación establecida ¿puede entenderse que supone habilitación legal para reducir el importe de la citada prestación? No entender que supone una minoración plantea el problema de aportar, a partir del año 2013, las aportaciones no realizadas en 2012; además obligará a que la diferencia entre los derechos consolidados y la prestación definida, en los jubilados en el año 2012, tenga que ser pagada por el promotor.

2. La prohibición afecta exclusivamente a las entidades promotoras, por lo tanto, se supone que los partícipes pueden hacer aportaciones voluntarias, pero se plantean dudas en aquellos planes en que las Especificaciones establecen la obligatoriedad de aportaciones de los partícipes en función de las aportaciones realizadas por el promotor. ¿Se puede considerar que, al no hacer aportaciones el promotor, el partícipe puede hacerlas y que estas tienen la consideración de voluntarias y no de obligatorias?

3. En un Plan de Pensiones que, además de la jubilación, tuviera cubiertas las contingencias de invalidez y fallecimiento aseguradas por una póliza de seguro ¿el desembolso de la prima del seguro supondría un incumplimiento del citado Real Decreto Ley?

4. En el supuesto del anterior punto 3, si no se hubiera desembolsado la prima de la póliza de seguro, en el momento en que acaeciese la contingencia de prestación definida ¿Qué había que hacer: reducir la prestación, pagarla minorando los derechos consolidados de los demás partícipes o que el promotor completara el pago de la compañía aseguradora hasta el importe de la prestación definida?

5. Si, una vez que la Gestora ha informado al promotor del contenido del referido artículo 2.3 y de las limitaciones que supone para las aportaciones del ejercicio 2012, la responsabilidad

en la verificación de si una posible aportación cumple con la legalidad vigente corresponde exclusivamente al promotor.

También se presentó, por otras entidades, en dicha Dirección General una consulta sobre la forma de proceder en el caso de una Sociedad Pública Mercantil que tiene un compromiso de prestación definida configurado como un premio de jubilación exteriorizado mediante póliza de seguro colectivo.

A ambas consultas contestó el citado Órgano Superior declarándose incompetente para interpretar y analizar la incidencia de la norma presupuestaria y solicitando a fin de poder contestar posteriormente, informe a la Dirección General de Costes de Personas del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, como órgano competente al respecto, sin que hasta este momento se haya recibido contestación.

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.

El artículo 22.3 de la Ley de Presupuestos Generales del Estado ha prorrogado esta prohibición para el ejercicio 2013, si bien durante su tramitación en el Senado, se ha incorporado un segundo párrafo con la siguiente redacción:

> "Tres. Durante el ejercicio 2013, 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 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 *(nuevo)."*

Como dicha prórroga responde a una enmienda presentada en el Parlamento, en la que se hablaba no sólo de seguros colectivos sino también de Planes de Pensiones y el texto aprobado no menciona 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 el momento de redactarse esta Memoria no se ha recibido contestación a ninguna de las dos consultas comentadas, si bien la DGSFP es receptiva a los planteamientos de la Asociación y ha planteado una modificación de la normativa.

14. Informe 2011 de reclamaciones de la DGSFP

En el mes de junio de 2012, la DGSFP hizo público el Informe de su Servicio de Reclamaciones, correspondiente al año 2011, del cual resulta que de un total de 5.977 reclamaciones iniciadas durante este período, tan sólo 161 (2,7%) corresponden a Planes de Pensiones, un 96% a entidades de seguros y el resto a mediadores.

Al igual que otros años, los asuntos sobre los que han versado las reclamaciones de Planes 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 2011. No obstante, se observa una ligera disminución en comparación con los datos del ejercicio 2010. Resultan, por tanto, numerosas 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 aún 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.

2º Desempleo de larga duración y enfermedad grave

Durante el año 2011 se han tramitado 29 reclamaciones relacionadas con los supuestos excepcionales de liquidez, que representan un 15,34% del total de reclamaciones resueltas, frente al 13,68% que representaron en 2010. Se aprecia, por tanto, que la importancia relativa de estas reclamaciones ha aumentado ligeramente respecto del ejercicio anterior, lo que ha supuesto que pasen a ser el segundo motivo más reclamado durante el 2011. 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.

Estas reclamaciones suelen referirse a la falta de transparencia en la información que los partícipes reciben cuando quieren rescatar por esta circunstancia sus derechos consolidados, desconociendo qué requisitos deben cumplir, qué documentación acreditativa de los mismos deben presentar y el plazo en el cual deben hacerse efectivos sus derechos consolidados. En relación a este último aspecto, cabe señalar que, según se indicó en el Informe de este Servicio de Reclamaciones de 2010, 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 la valoración de los derechos consolidados, la rentabilidad del Plan y el importe de las prestaciones recibidas

En primer lugar, debe advertirse que en el ejercicio anterior fueron publicadas de forma separada las reclamaciones relativas a discrepancias sobre la evolución del valor de los derechos y el importe de la prestación percibida, respecto de las reclamaciones que alegaban expresamente una inadecuada gestión de las inversiones por parte de la Entidad Gestora. En el presente informe, este apartado comprende todas las reclamaciones resueltas en relación con desacuerdos con la rentabilidad obtenida por el Plan, y su incidencia sobre la pérdida de valor de los derechos consolidados, así como las relativas a discrepancias sobre el importe percibido como prestación del Plan de Pensiones.

De esta forma, teniendo en cuenta lo previsto en el párrafo anterior, se ha observado una reducción de las reclamaciones relativas a estos extremos. En particular, se han tramitado 27 reclamaciones, que suponen un 14,29% sobre el total, frente al 17,52% que estos mismos motivos representaron en el ejercicio 2010 respecto del total de reclamaciones resueltas.

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 dos circunstancias: 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 puesto de manifiesto que la cuenta de posición de un Plan de Pensiones se valora diariamente, y el valor de las participaciones se obtiene del cociente resultante de dividir el valor de la cuenta de posición y el número de participaciones existentes. El valor de las participaciones depende de los mercados financieros, no controlables por las Entidades Gestoras, de forma que las turbulencias financieras influyen de manera significativa en las valoraciones de las participaciones de los Planes de Pensiones. Además, cabe señalar que la expresión “derecho consolidado” no implica necesariamente un valor garantizado o una garantía de una rentabilidad o revalorización, sino que la rentabilidad obtenida y el importe del derecho consolidado pueden ir variando al alza y a la baja en el transcurso del tiempo.

Por otra parte, en ciertas reclamaciones ha resultado necesario aclarar que los Planes de Pensiones individuales no garantizan, en ningún caso, ninguna rentabilidad, y ello con independencia de cuál sea su política de inversión. Así, se ha señalado que incluso los Planes de Pensiones denominados de renta fija están expuestos a determinados riesgos que afectan a este tipo de activos (tipos de interés, crédito, tipos de cambio, etc.), incidiendo directamente en su valor diario y, por tanto, en el valor de los derechos consolidados de los partícipes.

4º Movilización y desacuerdos en la valoración de los derechos consolidados

La mayor parte de las reclamaciones tramitadas durante 2011 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.

Por último, algunas reclamaciones han puesto de manifiesto la falta de diligencia de las Entidades Gestoras destinatarias de los traspasos, en el seguimiento de operaciones de movilización que por algún motivo subsanable han sido inicialmente rechazadas en origen.

5º Desacuerdos en la forma y plazos de cobro de las prestaciones

El número de reclamaciones sobre este asunto se ha incrementado levemente con respecto al ejercicio 2010, pasando de un 10,68% en 2010 a representar un 11,11% en 2011. Las principales cuestiones reclamadas se refieren a retrasos en el abono de la prestación, 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 a este motivo, 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.

6º Aportaciones posteriores a la jubilación

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 aportaciones a dicho instrumento u otro que contrate con posterioridad y solicitar el cobro por jubilación posteriormente.››

15. Criterio de la DGSFP sobre disminución del rating en activos en cartera

La bajada de la calificación crediticia del Reino de España y, consiguientemente de las empresas españolas, realizada por las agencias de rating, ocasionó, igual que en IIC, numerosos problemas con la composición de las carteras de inversión de los Fondos de Pensiones. Por ello, la Asociación planteó a la DGSFP, en julio de 2012, la siguiente consulta:

‹‹CONSULTA SOBRE LAS CONSECUENCIAS EN LA GESTIÓN DE FONDOS DE PENSIONES DEL DESCENSO DE RATING DEL REINO DE ESPAÑA Y DEL RESTO DE VALORES DE RENTA FIJA Y VARIABLE DE EMISORES ESPAÑOLES

1. ANTECEDENTES

Como consecuencia de las sucesivas bajadas de la calificación crediticia o *rating* de los activos de renta fija de emisores españoles que forman parte de la cartera de los Fondos de Pensiones –cuyo principal exponente es la evolución sufrida por la propia calificación de la deuda del Reino de España–, la cartera de inversiones de diversos Fondos de Pensiones, al haber

restringido sus activos aptos a determinados niveles de calificación crediticia, podría no adecuarse a lo establecido en la declaración de principios de política de inversión (en adelante, DPPI), que tienen formulada de conformidad con el apartado 4 del artículo 69 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (en adelante, RPFP).

Esta falta de adecuación se produciría en los casos en que, como consecuencia de la bajada del citado rating de los activos de renta fija de emisores españoles, tanto públicos como privados, dichos Fondos de Pensiones no se ajustarían de forma sobrevenida a alguno de los criterios establecidos en su DPPI.

El RPFP establece, en su artículo 74, apartado 5, un plazo de un año para regularizar incumplimientos sobrevenidos de límites legales:

"5. Cuando el exceso sobre cualquiera de los límites máximos de inversión indicados en este reglamento se deba exclusivamente al ejercicio de derechos incorporados a los títulos que formen parte de la cartera, a la variación del valor de títulos que fueron adquiridos con sujeción a las normas legales, a una reducción de activo del propio fondo de pensiones por movilización de cuentas de posición o liquidación de planes, o cuando la pertenencia a un mismo grupo sea una circunstancia sobrevenida con posterioridad a la inversión, el fondo dispondrá del plazo de un año a contar desde el momento en que el exceso se produjo, para proceder a su regularización."

No obstante, la normativa no establece de manera específica la forma de actuar en las situaciones en las que se produzca una falta de adecuación sobrevenida de la cartera del Fondo en relación con los criterios establecidos en su DPPI.

En estos casos, resultaría necesario, por tanto, adecuar las carteras de los Fondos de Pensiones a lo establecido en su DPPI, o bien lo establecido en el DPPI a la calificación crediticia (fluctuante) de la cartera, y teniendo en cuenta la situación actual, podría conllevar o bien la venta forzada y continuada de los títulos afectados por esta circunstancia o bien la variación continua del DPPI para adecuarla a la nueva situación, lo que, de acuerdo con el artículo 48.6 del RPFP, implicaría una frecuencia de comunicaciones que sólo serviría para confundir a los partícipes y beneficiarios y crear alarma entre ellos, ya que dicho artículo establece que:

"6. Las especificaciones de los planes de pensiones del sistema individual, la política de inversiones del fondo en que se integre y las comisiones de gestión y depósito aplicadas, podrán modificarse por acuerdo del promotor, previa comunicación por éste o por la entidad gestora o depositaria correspondiente, con al menos un mes de antelación, a los partícipes y beneficiarios."

Adicionalmente, es preciso constatar la situación especial que se produce en el caso de los Planes de Pensiones garantizados, cuya cartera de inversiones se constituye específicamente para dar cumplimiento a la rentabilidad comprometida al partícipe, donde la bajada de rating y la consiguiente inadecuación de la cartera con su DPPI puede ocasionar la obligación de sustituir la cartera establecida para dar cumplimiento al citado objetivo de rentabilidad, haciendo necesaria la sustitución de los títulos afectados por otros de rating superior cuya tasa de rendimiento podría ser insuficiente para hacer frente a la rentabilidad objetivo, a pesar de que el perfil del Fondo de Pensiones, de nuevo, no varíe respecto al momento de inicio de su comercialización. Y todo ello, sin que exista tampoco certeza de que los nuevos activos comprados no puedan ser objeto también de una bajada de rating mientras que la rentabilidad de los originarios (ya vendidos), seguiría siendo la misma.

En definitiva, actuar según lo indicado como consecuencia de la bajada generalizada de las calificaciones crediticias podría conllevar las siguientes consecuencias:

i. Una constante y masiva rotación de activos de renta fija.

ii. La constante modificación generalizada de las DPPI y la consiguiente y continuada comunicación a los partícipes de los fondos afectados, con el riesgo de generar una alarma innecesaria en las circunstancias actuales.

De conformidad con lo anterior, se considera conveniente un pronunciamiento de esta Subdirección en relación con la situación generada por la bajada continua y generalizada de las calificaciones crediticias, asumiendo que las Entidades Gestoras deberán actuar en todo momento cumpliendo el principio general de protección del interés de partícipes y beneficiarios consagrado en el apartado 1 del artículo 69 del RPFP.

2. CONSULTA

Sobre la base de los antecedentes anteriormente expuestos, se consulta a esta Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones lo siguiente:

i. En primer lugar, si el plazo de un año para regularizar incumplimientos sobrevenidos establecido en el apartado 5 del artículo 74 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones podría resultar aplicable a aquellos activos existentes en las carteras cuyas bajadas de rating no se ajusten a lo establecido en la DPPI; y

ii. En segundo lugar, si la comunicación de la circunstancia anterior, así como la modificación de la DPPI que, en su caso, deba llevarse a cabo para solventar las potenciales inadecuaciones sobrevenidas, podría comunicarse a los partícipes y beneficiarios de los Planes de Pensiones afectados en el informe de gestión semestral del Fondo de Pensiones, teniendo en cuenta que no se produce modificación alguna en la cartera del Fondo de Pensiones y, por tanto, su perfil no varía en relación con el momento en que se inicia su comercialización. Con ello, se evitarían las constantes comunicaciones y alteraciones de cartera que, conforme a la situación actual, habría que estar haciendo.

iii. En tercer lugar, y para el caso concreto de los Planes garantizados, si se permitiría mantener la cartera hasta su vencimiento y/o realizar, en su caso, los ajustes necesarios en la misma, de cara a la consecución del objetivo de rentabilidad comprometida, en línea con la solución adoptada en este sentido por la CNMV e informando de ello oportunamente en la documentación periódica remitida al partícipe.

Consideramos que una respuesta afirmativa a las tres cuestiones planteadas supondría una solución razonable a la situación de bajadas bruscas y recientes en las calificaciones crediticias y permitiría salvaguardar debidamente los intereses de partícipes y beneficiarios.

Esta solución está en línea, además, con las que están adoptando otros reguladores como la CNMV o el propio Ministerio de Economía y Competitividad.››

Dicho órgano supervisor contestó, con carácter inmediato y de una forma muy positiva, a la citada consulta, en los siguientes términos:

‹‹Con fecha 11 de julio de 2012 ha tenido entrada en este Centro Directivo consulta presentada por la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones - INVERCO -, en relación con la bajada de la calificación crediticia de determinados activos que se ha producido en los mercados en los últimos meses.

Según la mencionada consulta, las bajadas de calificación crediticia han provocado que determinados Fondos de Pensiones, tanto personales como de empleo, tengan en la actualidad determinados activos en sus carteras que suponen un incumplimiento de la declaración

comprensiva de los principios de la política de inversión establecidos de los Fondos, al tener una calificación inferior a la mínima prevista en dicha declaración.

La consulta plantea cuales son los pasos a seguir por la Entidad Gestora para evitar el incumplimiento de la mencionada declaración.

Teniendo en cuenta que en la actualidad la normativa vigente no regula la situación descrita, este Centro Directivo plantea las siguientes posibilidades:

A). La Entidad Gestora deberá informar a la Comisión de Control del Fondo de Pensiones, o en su caso al promotor que ejerza sus funciones, quien podrá decidir la venta de los activos del fondo para regularizar la cartera del mismo hasta cumplir de nuevo la política de inversión establecida.

Al respecto del plazo en que deberá realizarse la venta de los citados activos, se trasladan las siguientes consideraciones:

El artículo 74 de Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto 304/2004 de 20 de febrero establece un plazo de 1 ario para la regularización de los excesos sobre los límites máximos de inversión de los activos en los que invierte el Fondo de Pensiones, cuando dichos excesos obedecen a determinadas causas sobrevenidas.

En el supuesto tratado, los principios de la política de inversión se dejan de cumplir precisamente por una circunstancia sobrevenida, al tratarse de una situación global del mercado ajena al control de las Entidades Gestoras. En las actuales circunstancias de anómala volatilidad de los mercados, la generalizada e inmediata de valores podría provocar mayores perjuicios a los partícipes por las pérdidas que podría suponer.

Por ello este Centro Directivo considera que, en el caso de que se optase por la venta de los mencionados títulos, se debe contar con un plazo razonable de tiempo para llevarla a cabo y así garantizar la defensa de los intereses de los partícipes y beneficiarios. Con este objetivo último y, por analogía con 10 establecido en el mencionado artículo 74, este centro considera que la Comisión de Control del Fondo de Pensiones, o en su caso al promotor que ejerza sus funciones, dispondría de un año para ordenar la enajenación.

Sin perjuicio de lo anterior, el artículo 48.4 del Reglamento señala que:

"4. Con periodicidad semestral, las entidades gestoras deberán remitir a los participes y beneficiarios de los planes de pensiones individuales informaci6n sobre la evolución y situación de sus derechos económicos en el plan, así como extremos que pudieran afectarles, especialmente las modificaciones normativas o de las normas de funcionamiento del fondo de pensiones."

Por tanto, este Centro Directivo considera que la Entidad Gestora deberá informar al participe sobre esta situación en la próxima información periódica exigida reglamentariamente, al considerarse este un extrema que pudiera afectarles.

B) Como alternativa, la Comisión de Control del Fondo de Pensiones, o en su caso el promotor que ejerza sus funciones, podría optar por no llevar a cabo la venta de los activos afectados sino proceder a modificar la declaración comprensiva de los principios de la política de inversión.

En este supuesto, el artículo 48 del Reglamento establece para los Planes del sistema individual que:

"6. Las especificaciones de los planes de pensiones del sistema individual, la política de inversiones del fondo en que se integre y las comisiones de gestión y depósito aplicadas,

podrán modificarse por acuerdo del promotor, previa comunicación por este o por la entidad gestora o depositaria correspondiente, con al menos un mes de antelación, a los partícipes y beneficiarios."

Por lo tanto, el promotor o la Entidad Gestora deberán informar previamente a los partícipes sobre su intención de modificar la política de inversión del Fondo. Teniendo en cuenta que la normativa no exige que la comunicación se haga en un documento especifico y que no cambiaría la composición de la cartera de inversión, ni supondría una alteración del perfil de la misma, se considera que la información sobre la modificación de la citada cartera para mantener en el Fondo de Pensiones los activos que han sufrido de forma generalizada una bajada de calificación crediticia par la actual coyuntura puede suministrarse dentro de la información periódica semestral, siempre que se haga en todo caso con al menos un mes de antelación a la modificación efectiva.

En tanto se proceda a la adaptación de la política de inversión del Fondo se considera que, por las razones ya apuntadas en relación con los intereses de los partícipes, no será necesaria la venta de los activos cuya calificación crediticia se haya visto reducida.

En lo que se refiere a la situación de los Planes de Pensiones respecto a los que existe una garantía externa, se considera que a los efectos de lo descrito, su situación no difiere esencialmente de la del resto de Planes, por lo que les sería de aplicación lo previsto en cualquiera de las dos opciones anteriores.››

Con este criterio queda resuelto satisfactoriamente el problema sobrevenido que se había planteado como consecuencia de la bajada de los ratings en la Deuda Pública y privada emitida por residentes españoles.

16. Criterio de la DGSFP, de 6 de julio de 2012, sobre aplicabilidad de las tablas de mortalidad GKM95 y GKF95

Por Resolución de 6 de julio de 2012, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, entre otras cuestiones, dio por finalizada, a partir del 1 de enero de 2013, la transitoriedad de la utilización de las tablas de mortalidad GKM95 y GKF95 en los Planes de Pensiones (ver Memoria 2011), aprobando unas nuevas tablas de mortalidad denominadas PASEM 2010, que declara aplicables a los Planes de Pensiones a partir de la indicada fecha. A la citada Resolución (BOE de 21 de julio de 2012) se acompañaban las referidas tablas.

17. Criterio de la DGSFP sobre procedimiento en la inscripción del Registro Mercantil de Fondos de Pensiones

La reforma de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones realizada por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, introdujo un nuevo artículo 11 bis relativo a la inscripción de los temas jurídicos relacionados con los Fondos de Pensiones en el Registro Mercantil y en la DGSFP, tratando de coordinar a dichos Organismos simplificando y agilizando las inscripciones en los respectivos registros.

En dicha Ley se establecía un período transitorio de seis meses para que ambos Organismos instrumentaran los procedimientos informáticos y de comunicación necesarios.

A mediados de julio de 2012 la DGSFP comunicó a la Asociación que dichos procedimientos informáticos estaban funcionando correctamente, por lo que era plenamente aplicable el citado artículo 11 bis y solicitaba que INVERCO enviara una nota a todas las Gestoras comunicándoselo.

Por ello, el 27 de julio la Asociación envió la siguiente nota.

‹‹La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones nos ha solicitado que te recordemos:

A) *El procedimiento a seguir en la inscripción en su Registro Administrativo de actos que deban ser objeto de inscripción previa en el Registro Mercantil,* con el objetivo de evitar la duplicidad en el envío de la documentación.

Como recordarás, el artículo 11 bis de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, introducido por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, estableció los actos relativos a los Fondos de Pensiones que deben ser objeto de inscripción en el Registro Mercantil, distinguiendo en su apartado 2 entre los que deben ser objeto de otorgamiento mediante escritura pública y aquellos otros en los que es suficiente la certificación del acuerdo correspondiente, expedida por el órgano de administración o apoderado de la Entidad Gestora.

Asimismo, dicho artículo estableció un sistema de comunicación y coordinación del Registro Mercantil con el Registro Administrativo de Fondos de Pensiones de la DGSFP, de modo que:

- En el caso de escrituras públicas, el notario las remitirá de forma telemática al Registro Mercantil del domicilio social de la Entidad Gestora del Fondo para su inscripción, salvo que alguna de las partes intervinientes en el otorgamiento no le autorice para ello, en cuyo caso el notario entregará una copia electrónica de la escritura pública a la Entidad Gestora, quien deberá remitirla por medios telemáticos con firma electrónica al Registro Mercantil para su inscripción.

  El notario, salvo renuncia expresa de la Gestora, tiene la obligación de remisión al Registro Mercantil.

- En el caso de certificaciones de acuerdos, éstas serán remitidas al Registro Mercantil por la Entidad Gestora de forma telemática con firma electrónica.

En ambos casos, una vez practicadas las correspondientes inscripciones, el Registrador Mercantil remitirá de oficio a la DGSFP por medio telemático una certificación autorizada con su firma electrónica, acreditativa de los asientos practicados, procediendo esta última a inscribir dichos asientos en su Registro Administrativo, siempre y cuando se trate de acuerdos sujetos a inscripción en el Registro de la DGSFP.

Una vez practicada la inscripción en el Registro Administrativo por la DGSFP, ésta procederá a su notificación al Registro Mercantil y, en las autorizaciones y demás casos que proceda, a las Entidades Gestoras.

De lo anterior resulta que, ya sean acuerdos que consten en escrituras públicas o en certificaciones y, en el primer caso, con independencia de que el notario haya o no haya sido autorizado para remitir la escritura pública al Registro Mercantil, una vez practicadas las inscripciones en el Registro Mercantil, la comunicación entre este último y la DGSFP se produce de oficio, por lo que, para evitar duplicidades, la Entidad Gestora no deberá remitir a la DGSFP ningún documento de los Fondos de Pensiones relativo a actos que deban ser objeto de inscripción en el Registro Mercantil, puesto que éstos ya habrán sido remitidos telemáticamente a la DGSFP por el Registro Mercantil, en aplicación del procedimiento anteriormente descrito.

B) Con motivo de la comunicación a la DGSFP de la integración de los Planes en los Fondos de Pensiones, la *supresión de la obligación de remitir a la DGSFP las especificaciones de los Planes de Pensiones, para todos los supuestos, excepto para los Planes de empleo y asociado que prevean prestaciones definidas para la contingencia de jubilación.*

El apartado 3 del artículo 4º de la derogada Orden de 7 de noviembre de 1988, establecía que, cuando se comunicara a la DGSFP la integración de un nuevo Plan en el Fondo, debían necesariamente adjuntarse las especificaciones del Plan.

No obstante, esta Orden fue derogada por la Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, en cuyo artículo 19.1.g) sólo se prevé el envío de las especificaciones del Plan a la DGSFP en el caso de los Planes de empleo y asociado que prevean prestaciones definidas para la contingencia de jubilación de los partícipes o de algún colectivo de éstos.

De acuerdo con dicho artículo:

"Las entidades gestoras de fondos de pensiones deberán comunicar a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones la integración de cada Plan de Pensiones en los Fondos gestionados, dentro del plazo de 10 días desde la adopción del acuerdo de admisión en el Fondo, acompañando:

[…]

g) En el caso de los planes de empleo y asociado, que prevean prestaciones definidas para la contingencia de jubilación de los participes o de algún colectivo de éstos, se acompañarán: las especificaciones del plan, la base técnica y el dictamen de actuario citado en la letra e) anterior.

En el caso de los planes de empleo de promoción conjunta que prevean prestaciones definidas para la contingencia de jubilación de los participes o de algún colectivo de éstos, se presentarán además los anexos correspondientes de las empresas promotoras".

Por tanto, la Entidad Gestora no deberá remitir a la DGSFP las especificaciones de los Planes de Pensiones, excepto en el caso de Planes de empleo y asociados que prevean prestaciones definidas para la contingencia de jubilación.››

18. Criterios de la Comisión de Traspasos

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2012 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria.

1. ***CONSULTA del 15 de febrero de 2012:***

   "En la página 12 del FICHERO DE TRASPASOS DE FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN - CUADERNO 334 aparece lo siguiente:

   'El Cuaderno 334 es el fichero que envía la Gestora a su Depositaria, y el que recibe la Gestora de su Depositaria; y el fichero establecido en la Instrucción es el que se intercambian las entidades Depositarias a través del SNCE'.

   De esto, se puede deducir que el traspaso de ficheros se produce entre las depositarias de las IIC a traspasar.

   Quisiéramos saber, si hay algún texto que identifique de igual manera, que el intercambio de ficheros del Cuaderno 234, para Planes de Pensiones y Planes de Previsión Asegurados, se debe de realizar a través de las Entidades Depositarias."

   CRITERIO:

   Se recibió la siguiente contestación de un miembro de la Comisión:

Dentro del "FICHERO DE TRASPASOS DE PLANES DE PENSIONES Y PLANES DE PREVISIÓN ASEGURADOS – Cuaderno 234" no existe una referencia tan específica pero se puede deducir de la revisión del mismo. Por ejemplo, en el punto 2. PROTOCOLO DE INVERCO Y UNESPA. RESPONSABILIDADES DE LAS ENTIDADES GESTORAS Y ASEGURADORAS – Apartado d. donde se indica:

"Cada Entidad Aseguradora que comercialice Planes de Previsión Asegurados deberá designar una Entidad de Depósito (a los efectos del cuaderno 234, se identificará a dicha Entidad de Depósito como "Entidad Depositaria"), a través de la cual se canalizarán todas las solicitudes de traspaso de Planes de Previsión Asegurados en los que dicha Entidad Aseguradora sea Origen."

También puede serle de utilidad a este asociado consultar la Instrucción del Banco de España referente al subsistema de transferencias (SNCE/A/03/828) que aplica tanto a los traspasos de Fondos como de Planes de Pensiones y Planes de Previsión Asegurada.

2. ***CONSULTA del 16 de abril de 2012:***

"Cuando un partícipe traspasa de una Entidad Gestora a otra y en la Entidad Gestora origen estaba como beneficiario de una prestación diferida o bien en forma de renta financiera, es decir, traspasa derechos económicos y esa información viaja por el Cuaderno 234 de traspasos, ¿la Gestora destino debe solicitar al beneficiario la documentación acreditativa de la prestación o desde el punto de vista legal queda suficientemente acreditada la condición de beneficiario, tipo prestación y derechos económicos por los datos provenientes del Cuaderno 234 SNCE? Nos surge la duda debido a la normativa de Prevención de Blanqueo de Capitales."

CRITERIO:

Se recibió la siguiente contestación de un miembro de la Comisión:

En nuestro caso aceptamos la información que nos viene vía Cuaderno 234 y no solicitamos nueva documentación al beneficiario.

3. ***CONSULTA del 4 de mayo de 2012:***

"Si se trata de una renta financiera, por el Cuaderno 234 viajan los datos de la configuración de la prestación en forma de renta financiera pero no los datos bancarios donde le hemos de abonar la prestación con lo que sería preciso en estos casos que el beneficiario facilite ese dato y aporte el documento que acredite la titularidad de la cuenta bancaria ¿no?"

CRITERIO:

Se ha recibido la siguiente contestación de un miembro de la Comisión:

Sí, esta es la actuación que hacemos nosotros.

4. ***CONSULTA del 31 de mayo de 2012:***

"Les remito consulta relativa a la viabilidad sugerida por una Entidad Gestora, dirigida a aquellas entidades que no se encuentran adheridas al SNCE (ya sea total o parcialmente) para el intercambio de movilizaciones de cualquiera de los tres productos de planes individuales (Planes de Pensiones, Planes de Previsión Asegurados y Entidades de Previsión Voluntaria), para gestionar las solicitudes de una movilización de una manera más ágil sustituyendo el documento de la orden de movilización original por el documento escaneado mediante mensaje electrónico.

Hasta el momento se remite documento original de la orden de movilización ¿entienden suficiente el envío del documento escaneado por e-mail para el trámite de movilización?"

CRITERIO:

Se han recibido las siguientes respuestas:

- En sentido negativo, manifestando que debe haber un acuerdo en el seno de la Comisión de Traspasos, y que con esa propuesta no se incentiva a que las Gestoras/entidades de seguros no adheridas (que son una minoría) se adhieran.
- Condicionando su aprobación a que debería haber un compromiso previo de los no adheridos al SNCE de seguir este procedimiento (reciprocidad).
- Señalando que, en todo caso, las EPSV deberían quedar al margen.

La Comisión de Traspasos, en su reunión del 29 de junio de 2012, acordó que:

> "Se rechaza mayoritariamente que para aquellas solicitudes provenientes de entidades no adheridas al SNCE, se ratifique o acuerde un procedimiento para el sector que apoye la posibilidad de aceptar siempre la movilización cuando remitan la orden mediante escaneado de la misma.
>
> El objetivo es incentivar que estas entidades se adhieran lo antes posible al sistema utilizado por la inmensa mayoría."

Según comenta un miembro de la Comisión de Traspasos, en numerosas especificaciones de Planes de Pensiones de Empleo que ellos gestionan existe una cláusula, por la cual es el partícipe el que debe facilitar a la Gestora Destino la certificación del promotor en los casos de extinción de la relación laboral y, en caso de no presentarse, la Gestora denegará cualquier solicitud.

El resto de entidades manifiestan que el criterio acordado en el seno de INVERCO es justo el contrario, ya que es la Gestora Origen la que tiene la relación con el promotor y es éste el que debe decir si el trabajador es empleado suyo o no. Se acuerda no ratificar este procedimiento.

5. CONSULTA del 22 de octubre de 2012:

"Nos ponemos en contacto contigo con objeto de realizarte una consulta relativa a la información que hay que facilitar a la Entidad Gestora de destino en los supuestos de movilización de derechos consolidados de los partícipes en los Planes de Pensiones.

En la práctica, se da la circunstancia de que un mismo partícipe, además de tener contratados con nosotros varios Planes de Pensiones, también los tiene contratados con otras Gestoras y, con el tiempo, realiza distintos movimientos de movilización de derechos consolidados entre los distintos Planes, pudiendo llegar incluso a acumular todos sus derechos acumulados en un solo Plan. Supongamos que ahora este mismo partícipe nos solicita traspasar sus derechos en su totalidad a un Plan de Pensiones integrado en un Fondo de otra Entidad Gestora. ¿Cuál es la fecha de antigüedad que tenemos que informar a la Gestora de destino? ¿La fecha de apertura del primer Plan contratado? ¿La fecha en que contrató con nosotros el Plan?"

CRITERIO:

Se han recibido cuatro contestaciones coincidentes de miembros la Comisión de Traspasos de Fondos de Pensiones:

1) Cuando se realizan traspasos entre Planes de Pensiones la fecha que debe quedar registrada siempre es la más antigua, que por otro lado es la que debe viajar en cualquier traspaso, tanto interno entre Planes de la misma Entidad, como externo con otras Entidades Gestoras.

2) En el Cuaderno 234 se especifica literalmente que la antigüedad a informar en una operación de traspaso es la "Fecha de la primera aportación o prima al Sistema de Planes de Pensiones o al de Planes de Previsión Asegurados".

3) El dato sería la fecha más antigua en el Plan o en los Planes de los que se han realizado traslados a este último.

4) Debemos informar a la Gestora Destino de la fecha más antigua que conste en la Gestora Origen entre la fecha de apertura en nuestra Gestora (origen) y la fecha de apertura que nos hayan comunicado otras Gestoras con motivo de alguna movilización.

6. CONSULTA del 7 de noviembre de 2012:

"Necesitamos que nos informe de la descripción y del significado del motivo de rechazo 22, ya que no lo tenemos correctamente especificado en el Cuaderno 234.

Necesitamos su traducción para poder parametrizarlo correctamente en nuestro aplicativo."

CRITERIO:

Se ha recibido la siguiente contestación de un miembro de la Comisión:

En el Cuaderno 234 no existe el motivo de rechazo 22.

7. CONSULTA del 27 de noviembre de 2012:

Se ha recibido la siguiente comunicación sobre incumplimiento del plazo de movilizaciones:

"Agradecer en primer lugar la labor que está realizando INVERCO a través de la Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones respecto de los retrasos que se producen en la movilización de los Planes de Pensiones Individuales, con el fin de evitar perjuicios a los partícipes que afectan en definitiva a la confianza de éstos en los Planes de Pensiones.

Con el fin de contribuir a la subsanación de dichos inconvenientes, les informo de los motivos que conllevan los incumplimientos referidos a nuestra entidad. Básicamente son dos:

1) Incidencias por información incompleta en la solicitud de traspaso.

2) Solicitudes de traspasos de salida tramitados por la entidad destino los viernes. Tras comprobar con algunas entidades, dichos traspasos solicitados en viernes son procesados por éstas el mismo viernes por la noche, por lo que los recibimos en nuestra Entidad el lunes siguiente. En aplicación del plazo de 5 días para la Gestora origen, procesamos dichos traspasos para que sean ejecutados el siguiente viernes, realizando la transferencia cuando se obtiene el valor liquidativo correspondiente a este viernes que suele ser el lunes siguiente. Esta operativa es la que motiva que se incumpla el plazo máximo permitido en los traspasos solicitados en viernes.

Nos sería de gran ayuda conocer cómo están operando el resto de entidades respecto de esta casuística en concreto.

Asimismo, desde el punto de vista de entidad destino y con el fin de evitar perjuicios a los partícipes y beneficiarios, me gustaría informarles para que lo trasladen a la Comisión de Traspasos si lo consideran oportuno, del inconveniente que nos encontramos especialmente

en las campañas de final de año con el elevado número de traspasos que son rechazados por la entidad origen, aparentemente sin motivo justificado, derivando en muchas ocasiones en el descontento de los clientes."

CRITERIO:

Se ha recibido una sola contestación al punto 1) y dos contestaciones complementarias al punto 2), que se transcriben a continuación:

- La casuística de la opción 1) es muy poca. En nuestra Gestora cuando nos falta información para completar la petición de la Gestora destino, contactamos con ellos el mismo día en que somos conocedores de la petición y rara vez no disponemos de la misma en plazo. Y en todo caso si así fuera la Gestora de Origen ha actuado de forma correcta siempre y cuando:

  a) No ha rechazado la solicitud por falta de información.

  b) Se contacta con la Gestora destino tras la recepción de la petición para completar la información pendiente dentro de plazo.

- Respecto al punto 2), las contestaciones han sido:

  • Las solicitudes que se reciben en la madrugada del viernes, por nuestra parte se debe mantener dicha fecha, es decir, la del viernes, ya que es la fecha del intercambio de fichero.

  • La norma establece que en el plazo máximo de 5 días hábiles a contar desde la recepción por parte de la Entidad Gestora de origen, ésta deberá ordenar la transferencia bancaria. Se deben pues tener en cuenta estos 5 días para la realización de la transferencia, no para determinar la fecha del valor liquidativo de la misma.

8. 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 Cuaderno 234 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:

DATO 225:				
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	Contingencia 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."

9. ***CONSULTA del 16 de enero de 2013:***

"Los ficheros que se enviaron ayer a la entidad de traspasos han sido rechazados.

Este es el motivo: cuando el traspaso que enviamos es de un partícipe 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:

01 jubilación
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).

19. Dirección General de Tributos y sentencias del TEAC sobre Planes de Pensiones: resumen de consultas

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, así como las resoluciones del Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) sobre este mismo tema.

Dada la extensión del documento original, que se remitió por correo electrónico a los asociados, se resume a continuación el índice con las consultas y resoluciones de 2012 incluidas en el mismo y agrupadas en función del Impuesto y el asunto al que se refieren.

Índice temático

RESOLUCIONES TEAC	
REFERENCIA	OBJETO
00/427/2011	Caducidad del procedimiento. Interrupción de la prescripción del derecho a obtener la devolución por la interposición de reclamaciones formuladas contra las liquidaciones derivadas del procedimiento caducado.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS	
REFERENCIA	OBJETO
V0167-12	Requisitos para trasladar a ejercicios futuros las aportaciones a planes de pensiones que no pudieron ser reducidas por aplicación de los límites fiscales y para aplicar la reducción por aportaciones del cónyuge del artículo 51.7 LIRPF.
V0169-12 V0291-12 V0745-12 V0746-12 V1686-12 V1687-12 V1688-12 V1775-12 V1829-12 V1863-12 V1907-12 V1908-12 V1910-12 V2025-12	Aplicación de la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF a las cantidades percibidas en forma de capital en un único año, a prestaciones por jubilación, a prestaciones derivadas de un plan de pensiones y de una mutualidad de previsión social, a percibir en forma de capital y en ejercicios distintos, si se tienen en cuenta los rendimientos producidos hasta 31 de diciembre de 2006 o los rendimientos finalmente obtenidos en la fecha de rescate.
V0567-12	Aplicación de la exención del artículo 7.w) LIRPF a la prestación en forma de renta derivada de aportaciones realizadas a Planes de Pensiones constituidos a favor de personas con discapacidad.
V0849-12	Tratamiento en el IRPF de la prestación a percibir de un Plan de Pensiones por un partícipe jubilado mayor de 70 años.
V1057-12	Reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones realizadas por una partícipe extranjero y residente en territorio español a un Plan de Pensiones Individual en el extranjero, siempre que se pruebe que dicho Plan tiene naturaleza similar a los Planes de Pensiones Individuales españoles y las contingencias cubiertas sean las previstas en la LPFP.
V1451-12	Determinación del momento de inicio de la percepción de prestaciones y requisitos para realizar aportaciones a Planes de Pensiones después de la edad ordinaria de jubilación.
V1563-12	Determinación de la obligación de declarar en el IRPF por una persona que percibió rendimientos del trabajo y una aportación a un Plan de Pensiones.
V1689-12	Tributación en el IRPF de la prestación percibida de un Plan de Pensiones en forma de renta asegurada vitalicia.
V1812-12	Momento de percepción de la prestación de un plan de pensiones.
V1813-12	Posibilidad de trasladar a ejercicios posteriores el exceso en las aportaciones, respecto a los límites previstos en la norma financiera.
V2024-12	Posibilidad de compensar en el IRPF la prestación percibida con los rendimientos netos negativos de su actividad profesional.
V2270-12	Tratamiento fiscal de las prestaciones pagadas por un Plan de Pensiones español a una persona física no residente, diferenciando si el beneficiario es residente en un país con el que existe Convenio de doble imposición, o si el beneficiario es residente en un país con el que no existe Convenio de doble imposición.
V2311-12	Se plantea si las aportaciones que la consultante realice al citado plan de pensiones tendrían la consideración de gasto fiscalmente deducible en el IS. A su vez, se plantea si el importe de las aportaciones al mencionado plan de pensiones tendría la consideración de rendimiento íntegro del trabajo para cada uno de los dos beneficiarios y si dará derecho a la reducción de la base imponible con los límites legalmente establecidos.

20. Criterio de la DG Tributos sobre prestaciones pagadas por Planes de Pensiones a no residentes

Como la Dirección General de Tributos había resuelto varias consultas sobre el tratamiento fiscal de las prestaciones de los Planes de Pensiones del sistema de empleo, pagadas a beneficiarios no residentes en España, pero no se había pronunciado sobre dicho tratamiento fiscal cuando se trataba de prestaciones de un Plan del sistema individual y el beneficiario era un no residente, la Asociación presentó una consulta que fue contestada por la citada Dirección General el 22 de noviembre de 2012.

En dicha contestación se diferencia si el beneficiario reside en un país con el que España tiene suscrito un convenio para evitar la doble imposición o si, por el contrario, no existe dicho convenio:

- *Si existe convenio,* habrá que analizar si éste prevé algún tratamiento específico para dichas prestaciones. A estos efectos, el modelo de la OCDE (que es el que sigue España en la mayoría de convenios que tiene suscritos) contempla dos supuestos:

  a) Si se trata de prestaciones derivadas de un empleo anterior (lo que normalmente sucederá en los Planes del sistema de empleo), la prestación sólo se podrá someter a tributación en el Estado de residencia del beneficiario, por lo que estas rentas no estarán sujetas a tributación en España;

  b) Si son prestaciones no derivadas de un empleo anterior, normalmente la competencia para gravar dichas rentas corresponderá al Estado de residencia del perceptor, por lo que estas rentas tampoco quedarían sujetas a tributación en España.

     No obstante, de acuerdo con algunos convenios, el Estado de fuente de la renta (en este caso, España) podría resultar competente para gravar dicha renta. Cuando así sea, las prestaciones del Plan de Pensiones, sea individual o de cualquier otro sistema, tendrán la consideración de rentas obtenidas en territorio español y quedarán sujetas a tributación por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR), debiendo la Entidad Gestora practicar la correspondiente retención.

- *Si no existe convenio,* se aplicará la legislación española y cualquier prestación pagada por un Plan de Pensiones español (de cualquier sistema) a un beneficiario no residente tendrá la consideración de renta obtenida en territorio español, y por tanto, tributará por el IRNR y quedará sujeta a retención, que deberá ser practicada por la Entidad Gestora.

El texto de la consulta es el siguiente:

«TRATAMIENTO FISCAL DE LAS PRESTACIONES PAGADAS POR UN PLAN DE PENSIONES ESPAÑOL A UNA PERSONA FÍSICA –BENEFICIARIO– NO RESIDENTE EN TERRITORIO ESPAÑOL DIFERENCIANDO:

1) El beneficiario del Plan de Pensiones es una persona física no residente en España que acredita residencia fiscal en un país con el que existe convenio para evitar la doble imposición.

2) El beneficiario del Plan de Pensiones es una persona física no residente en España que acredita residencia fiscal en un país con el que no existe convenio para evitar la doble imposición.

3) El beneficiario del Plan de Pensiones es una persona física no residente en España, que no acredita residencia fiscal.

Consideraciones jurídicas:

PRIMERA.- El artículo 13.1.d) del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, considera rentas obtenidas en territorio español, sujetas al citado Impuesto:

> "d) Las pensiones y demás prestaciones similares, cuando deriven de un empleo prestado en territorio español o por un establecimiento permanente situado en éste.
>
> Se consideran pensiones las remuneraciones satisfechas por razón de un empleo anterior, con independencia de que se perciban por el propio trabajador u otra persona.
>
> Se consideran prestaciones similares, en particular, las previstas en el artículo 16.2.a) y f) del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo."

La letra f) del citado artículo 16, del derogado Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo – hoy artículo 17.2.a) 3ª de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas – hace referencia a las prestaciones de los Planes de Pensiones percibidos por sus beneficiarios, sin diferenciar si el Plan de Pensiones es del sistema de empleo, asociado o individual.

SEGUNDA.- El artículo 17.2.a) 3ª de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Ley 35/2006, de 28 de noviembre), considera rendimientos íntegros del trabajo las prestaciones percibidas por los beneficiarios de Planes de Pensiones, sin que tampoco, en este precepto, igual que se hacía referencia en el anteriormente mencionado artículo 16.f) del Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, se diferencie en el régimen tributario de las prestaciones en razón de su procedencia de un Plan del sistema de empleo, asociado o individual o de que la aportación se hubiera realizado por una persona que hubiera trabajado por cuenta ajena o propia (autónomo).

TERCERA.- Y es lógico que no se realice dicha diferenciación porque, hacerla, podría ser inconstitucional, ya que habría unas rentas, calificadas como rentas de trabajo y de idéntico contenido que tributarían de forma diferente según la condición jurídico-laboral del aportante (por cuenta ajena o propia).

Todas las aportaciones a Planes de Pensiones que tienen deducción fiscal proceden de rentas de trabajo (artículos 51 y 52 de la Ley 35/2006), ya que las aportaciones que se pudieran hacer con rendimientos no procedentes del trabajo no tendrían reducción fiscal en base.

Dentro de las rentas de trabajo aportadas a Planes de Pensiones hay que diferenciar por tipo - sistema - de Plan de Pensiones al que se hace la aportación. En los Planes del sistema de empleo existe una empresa que ha promovido un Plan de Pensiones para sus trabajadores, al cual realiza aportaciones - que tienen la consideración fiscal de renta del trabajo del trabajador ya que se le imputa, aunque luego el trabajador lo pueda deducir de su base imponible en el IRPF - y al que el trabajador puede o no - dependiendo de lo que establezcan las Especificaciones del Plan de empleo - realizar aportaciones propias, diferentes de las realizadas por la empresa.

En los Planes del sistema asociado e individual el aportante - partícipe - son trabajadores por cuenta propia o empleados, a los que, estos últimos, su empresa no ha promovido un plan de pensiones del sistema de empleo o, habiéndolo promovido, no es obligatorio realizar aportaciones, o siéndolo, les queda saldo disponible del límite legal de aportación, y prefieren aportar dicho saldo a otros Planes de Pensiones diferentes del de empleo promovido por su empresa.

Como se ve la diferenciación entre las aportaciones a un Plan de Pensiones del sistema de empleo de las realizadas a los otros dos sistemas – asociado e individual – es únicamente la existencia, en el de empleo, de una empresa que promueve el Plan realizando aportaciones.

Por ello, dar tratamiento fiscal diferente a las prestaciones de un Plan de Pensiones porque éste sea de un sistema u otro, es claramente inconstitucional, ya que es una discriminación no justificada con quebrantamiento de los principios de igualdad ante la ley y no discriminación fiscal en igualdad de situación.

CUARTA.- Sin embargo, no parece ser ese el criterio que por esa Dirección General se sostuvo el 3 de diciembre de 1997 en la contestación a una consulta (2515/97) en relación al tratamiento fiscal de las prestaciones abonadas por un Plan de Pensiones a un no residente.

Bien es cierto que, en dicha consulta, se solicitaba pronunciamiento en relación a dicha prestación y como era contemplada fiscalmente en el Convenio Hispano-Francés de doble imposición de 10 de octubre de 1995.

En la contestación, y en base al artículo 18 del Convenio se consideraba que el concepto de "pensión" estaba vinculado a la existencia anterior de una situación de empleo - "vínculo laboral" - y que cuando no hubiera dicha situación de empleo la pensión tendría la consideración de "intereses", y, por lo tanto, de rendimientos del capital. Diferenciación ésta que no deja de ser "curiosa" porque las pensiones percibidas por los trabajadores por cuenta propia tendrían la consideración de rentas de capital y no de rendimientos del trabajo.

Como se puede concluir, dicho criterio claramente inconstitucional desde el punto de vista de la Constitución española y la francesa, por muy texto legal que derive un Convenio de doble imposición.››

El texto de la contestación de la Dirección General de Tributos es el siguiente:

«CUESTIÓN PLANTEADA:

Tratamiento fiscal de las prestaciones pagadas por un Plan de Pensiones español a una persona física no residente, diferenciando si el beneficiario es residente en un país con el que existe Convenio de doble imposición, o si el beneficiario es residente en un país con el que no existe Convenio de doble imposición.

CONTESTACIÓN:

De acuerdo con la legislación de planes y fondos de pensiones existen tres modalidades de planes de pensiones, que aparecen reguladas en el artículo 4 del 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 (TRPyFP):

"a) Sistema de empleo: corresponde a los planes cuyo promotor sea cualquier entidad, corporación, sociedad o empresa y cuyos partícipes sean los empleados de los mismos.

(…)

b) Sistema asociado: corresponde a planes cuyo promotor o promotores sean cualesquiera asociaciones o sindicatos, siendo los partícipes sus asociados, miembros o afiliados.

c) Sistema individual: corresponde a planes cuyo promotor son una o varias entidades de carácter financiero y cuyos partícipes son cualesquiera personas físicas."

En el caso de que se trate de un Plan de Pensiones de la modalidad empleo parece claro que siempre se derivará de un empleo anterior, no así en el caso de las otras dos modalidades, donde será preciso analizar el caso concreto. En particular, en el caso de un plan de pensiones de la modalidad individual, donde la ley permite que los partícipes sean cualesquiera personas físicas. En este sentido, el TRPyFP no requiere que el partícipe de un plan de pensiones sea un trabajador por cuenta propia o ajena y de manera coherente, establece, en el artículo 8.6a) como posible contingencia para percibir la prestación "Cuando no sea posible el acceso de un partícipe a la jubilación, la contingencia se entenderá producida a partir de la edad ordinaria de jubilación en el Régimen General de la Seguridad Social (…)".

En la consulta se plantean diversos supuestos que se analizan a continuación:

1) *El beneficiario del Plan de Pensiones es un residente en un país con el que España tiene en vigor un Convenio para evitar la doble imposición.*

   En aquellos casos en los que el beneficiario no residente sea residente en un país con el que exista un Convenio de doble imposición será necesario acudir al texto del mismo para ver si se atribuye a España la potestad de gravar dicha renta.

   En el escrito de consulta no se especifican los Estados de la residencia de los beneficiarios, por lo que se va a hacer referencia a lo que dispone el Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y el Patrimonio aprobado por el Comité de Asuntos Fiscales de la OCDE, al ser este el modelo que España sigue en la mayoría de los convenios que tiene suscritos. No obstante, para cada caso en concreto, habrá que estar a la regulación prevista en el Convenio correspondiente firmado entre España y el país de la residencia del beneficiario del plan de pensiones.

   El artículo 18 del Modelo de Convenio de la OCDE dice que:

   > "Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 19, las pensiones y remuneraciones análogas pagadas a un residente de un Estado contratante por razón de un empleo anterior sólo pueden someterse a imposición en ese Estado".

   El párrafo séptimo de los comentarios a este artículo aclara que dado que el artículo se aplica únicamente a pensiones y remuneraciones similares pagadas por razón de un empleo dependiente anterior, no alcanza otras pensiones tales como las que se pagan por razón del trabajo independiente anterior.

   En base a lo anterior, en aquellos casos en los que se trate de una pensión derivada de un empleo dependiente anterior, cuyo beneficiario resida en un país con el que España tiene en vigor un Convenio para evitar la doble imposición que siga el Modelo de la OCDE, la pensión sólo se podrá someter a tributación en residencia, por lo que dichas rentas no estarán sujetas a tributación en España.

   Por el contrario, en aquellos casos en los que las prestaciones derivadas de un Plan de Pensiones no se deriven de un empleo dependiente anterior, son rentas que no se tratan en un artículo del Modelo de Convenio de manera expresa, por lo que será de aplicación el artículo 21 "otras rentas" que suele atribuir la competencia de gravamen, al igual que el artículo 18, al Estado de residencia del perceptor de la renta:

   > "1. Las rentas de un residente de un Estado contratante, cualquiera que fuese su procedencia, no mencionadas en los anteriores artículos del presente Convenio, se someterán a imposición únicamente en ese Estado".

En cualquier caso, para cada supuesto concreto habrá que estar a la regulación prevista en el Convenio correspondiente firmado entre España y el país de la residencia del beneficiario del plan de pensiones, ya que algunos Convenios, tales como el de Argentina o Brasil, contienen normas distintas de la del Modelo de Convenio de la OCDE. Por ejemplo el Convenio hispano-argentino incluye en el ámbito de aplicación del artículo 18 "a las prestaciones percibidas por los beneficiarios de Fondos de Pensiones o de otros sistemas alternativos."

Igualmente, el artículo de "otras rentas" no siempre atribuye la competencia para gravar al Estado de residencia en exclusiva, sino que en determinados Convenios se atribuye también competencia para gravar al Estado de la fuente de la renta.

En aquellos casos en los que, de acuerdo con el Convenio aplicable, España, como país de la fuente, tenga competencia para gravar la prestación pagada, es preciso acudir a la normativa interna para determinar si la renta está sujeta a tributación por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

En este sentido, el artículo 13.1 d) del texto refundido de la Ley de Impuesto sobre la Renta de no Residentes aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (BOE de 12 de marzo) (TRLIRNR) determina que pensiones o prestaciones similares se consideran obtenidas en territorio español, a efectos de su sujeción al Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR):

> "d) Las pensiones y demás prestaciones similares, cuando deriven de un empleo prestado en territorio español o cuando se satisfagan por una persona o entidad residente en territorio español o por un establecimiento permanente situado en éste.
>
> Se consideran pensiones las remuneraciones satisfechas por razón de un empleo anterior, con independencia de que se perciban por el propio trabajador u otra persona.
>
> Se consideran prestaciones similares, en particular, las previstas en el artículo 16.2a) y f) del texto refundido de la Ley del Impuesto de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo".

El referido artículo 16.2 a) del derogado texto refundido de la Ley del Impuesto de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, hoy artículo 17.2a) 3ª. 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 (BOE de 29 de noviembre y de 7 de marzo) se refiere a las "prestaciones percibidas por los beneficiarios de los planes de pensiones (…)", no distinguiendo si se trata de un plan de pensiones del sistema de empleo, asociado o individual.

En base a lo anterior, se entenderán obtenidas en España, y por tanto sujetas al IRNR las pensione, tanto de un plan del sistema de empleo como del sistema asociado o individual cuando se deriven de un empleo prestado en territorio español o cuando se satisfagan por una persona o entidad residente en territorio español o por un establecimiento permanente situado en éste y se gravarán en la medida en que el convenio aplicable le atribuya a España la competencia de gravamen.

La base imponible, se regula por el artículo 24 del TRLIRNR, siendo con carácter general el importe íntegro de los rendimientos y el artículo 25 establece el tipo de gravamen, previendo en su apartado 1.b) una tarifa progresiva que resulta aplicable a las pensiones y demás prestaciones percibidas por personas físicas no residentes en territorio español.

2) *El beneficiario del Plan de Pensiones es un residente en un país con el que España no tiene en vigor un Convenio para evitar la doble imposición.*

En este caso resultará de aplicación lo dispuesto en el TRLIRNR y su normativa de desarrollo tal como se ha expuesto en el apartado anterior. Las prestaciones del Plan de Pensiones, estarán sujetas al IRNR, tanto si se trata de un Plan del sistema empleo como del sistema asociado o individual cuando se deriven de un empleo prestado en territorio español o cuando se satisfagan por una persona o entidad residente en territorio español o por un establecimiento permanente situado en éste. Será aplicable la tarifa prevista en el artículo 25.1b) y la Entidad Gestora del Plan de Pensiones deberá retener sobre las prestaciones sujetas al Impuesto que satisfaga a los beneficiarios no residentes.››

21. Reglamento de la Unión Europea, de 5 de junio, que adopta determinadas NIC

El 5 de junio de 2012, la Unión Europea hizo público el Reglamento 475/2012 de la Comisión Europea, de dicha fecha, que modifica el Reglamento (CE) número 1126/2008, por el que se adoptaban determinadas Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), modificando, entre otras, la NIC 19, con el objetivo de establecer el tratamiento contable y la revelación de información respecto de las retribuciones a los empleados, entre las que se encuentran los Planes de Pensiones de prestación definida.

El texto de dicho Reglamento 475/2012 fue enviado por la Asociación a los asociados el 30 de julio de 2012.

22. Comisión Europea: Libro Blanco sobre pensiones adecuadas, seguras y sostenibles

La Comisión Europea publicó, el 16 de febrero de 2012, el Libro Blanco referido a "Una agenda para regular pensiones adecuadas, seguras y sostenibles". Este documento supone una postura oficial de la Comisión sobre este asunto, a la que seguirá, como así se menciona, una propuesta de modificación de la Directiva sobre Fondos de Pensiones de Empleo (IORP) y de una nueva Directiva sobre portabilidad.

Entre los principales puntos relativos a las pensiones privadas, la Comisión Europea constata que todavía deben desarrollarse ampliamente los sistemas de pensiones complementarios en muchos Estados Miembros. Esto requeriría que los Fondos privados de pensiones sean más seguros y accesibles, así como más compatibles con unos mercados laborales flexibles y una mayor movilidad entre ellos.

A continuación, se resumen los principales puntos del Libro Blanco:

- *Envejecimiento de la población:* éste representa el mayor reto al que se enfrentan los sistemas de pensiones en todos los Estados Miembros, ya que puede hacer insostenible el gasto en pensiones en las próximas décadas. Así en 2060, la esperanza de vida en el momento del nacimiento para los hombres se estima en 7,9 años más que en 2010 y para las mujeres en 6,5 años más.

  Estas perspectivas se agravan en el actual entorno de crisis económica y financiera, ya que supone un menor crecimiento económico, déficits presupuestarios y cargas de deuda futuras.

Por lo tanto, se hace más urgente que nunca un desarrollo y puesta en práctica de estrategias para adaptar los sistemas de pensiones a las actuales y futuras circunstancias demográficas y económicas. La puesta en práctica de las reformas en los sistemas de pensiones en los Estados Miembros es uno de los factores determinantes para el correcto funcionamiento de la Unión Monetaria y Económica y que ayudará al cumplimiento de la estrategia Europa 2020.

- *Mercado laboral:* en este Libro se establece una agenda para conseguir que las pensiones sean adecuadas y sostenibles en el largo plazo, creando las condiciones para una mayor participación en el mercado laboral de mujeres y hombres, así como facilitando oportunidades para desarrollar los sistemas complementarios de pensiones.

Los retos actuales de los sistemas de pensiones son:

- *Lograr la sostenibilidad financiera de los sistemas de pensiones:* las pensiones representan una parte importante y creciente del gasto público, actualmente más del 10% del PIB y posiblemente aumente hasta el 12,5%, en media europea en 2060, aunque el rango por países difiere considerablemente desde el actual 6% en Irlanda hasta el 15% en Italia.

  En la década pasada ha habido notables progresos en las reformas de los sistemas de pensiones para hacerlos más sostenibles y adaptarlos a los cambios demográficos, mediante reformas paramétricas en los sistemas públicos y también en los sistemas privados, transformando Planes de prestación definida en Planes de aportación definida.

  Sin embargo, son necesarias más reformas en muchos Estados Miembros y la crisis financiera y económica ha hecho que los cambios demográficos todavía sean más difíciles de afrontar.

- *Mantenimiento de las pensiones adecuadas:* las pensiones son la principal fuente de renta de los jubilados europeos, que ya representan 120 millones de personas (el 24% de la población). La finalidad básica de los sistemas de pensiones es proveer ingresos por pensiones adecuados y permitir a los jubilados disfrutar de un estándar de vida decente y de independencia económica.

  La prevista reducción de las tasas de sustitución (porcentaje de la primera pensión respecto al último salario) está basada en la hipótesis de no elevación de la edad de jubilación, sin embargo si se trabajaran más años, podrían mantenerse o incluso aumentarse dichas tasas. Asimismo, los sistemas complementarios de pensiones pueden ayudar a mantener las tasas de sustitución en el futuro, como ya han hecho algunos países, pero todavía existe un ámbito de desarrollo muy importante de estos sistemas complementarios en muchos países. Ello requerirá que estos sistemas de capitalización sean más seguros y más efectivo en términos de coste.

- *Aumentar la participación en el mercado de trabajo de las personas mayores:* se espera que el ratio de dependencia (población de más de 65 años respecto a la población entre 15 y 64 años) se incremente desde el 26% en 2010 hasta el 50% en 2050.

  El éxito de las reformas que traten de aumentar las edades legales de jubilación depende, sin embargo, que las personas mayores tengan oportunidades para permanecer en el mercado laboral. Esto incluye la adaptación de los puestos de trabajo, la organización y coordinación del trabajo y de medidas para apoyar el envejecimiento saludable.

- *El papel de los Estados Miembros y de la UE en materia de pensiones:* los Estados Miembros tienen la responsabilidad exclusiva en el diseño de los sistemas de pensiones. No obstante, el

Tratado de la Unión Europea exige a la UE apoyar y complementar las acciones de los Estados Miembros en materia de Seguridad Social. Muchas competencias de la UE y de sus iniciativas políticas afectan a los sistemas de pensiones. Asimismo, la UE dispone de una amplia gama de instrumentos de política económica para apoyar a los Estados Miembros en el logro de pensiones adecuadas y sostenibles.

La estrategia Europa 2020 y el fortalecimiento de la gobernanza económica, a nivel europeo, permiten un mayor marco para examinar los sistemas de pensiones en los Estados Miembros.

- *Necesidad de reformas en las pensiones:* el reto de las políticas de pensiones es el de poner en práctica un sistema que sea financieramente sostenible y que asimismo provea de ingresos adecuados para pensiones.

  La Comisión Europea, en sus informes de crecimiento anual 2011 y 2012, ha destacado las previsibles orientaciones que puedan tener las reformas para contribuir a una consolidación fiscal y, en concreto: poner en relación la edad de jubilación con los aumentos en la esperanza de vida; restringir el acceso a las jubilaciones anticipadas; apoyar carreras laborales más largas, desarrollando oportunidades de empleo para los trabajadores con más edad; igualar la edad legal de jubilación entre hombres y mujeres; y fomentar el desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones para reforzar e incrementar los ingresos por pensiones.

  Recientemente, se han realizado significativas reformas de los sistemas de la Seguridad Social, en línea con las reformas anteriormente mencionadas, en varios países entre ellos España, Grecia, Italia y República Checa.

- *Mayor equilibrio entre el tiempo de vida laboral y el dedicado a jubilación:*

  a) *Poner en relación la edad de jubilación con la mayor esperanza de vida:* si se regulara este objetivo, podría ayudar a estabilizar el período de tiempo entre años trabajados y años de jubilación, lo que supondría un ahorro presupuestario que representaría más de la mitad del incremento del gasto previsto en pensiones en los próximos 50 años.

     Algunos Estados Miembros tratan de lograr una mayor edad de jubilación, incrementando el número de años de cotización exigidos para obtener una pensión completa o poniéndola en relación con el incremento en la esperanza de vida (Francia, Grecia, Italia y República Checa). Otros relacionan el nivel de la pensión con la mayor esperanza de vida (Portugal), mientras que otros países relacionan los niveles de pensión con el balance financiero del plan de pensiones (Alemania y Suecia).

  b) *Restringir el acceso a la jubilación anticipada:* en algunos países los sistemas públicos de pensiones permiten jubilarse antes de la edad legal de jubilación a aquellas personas que hayan contribuido un número determinado de años (Austria, Bélgica o Luxemburgo). Sin embargo, las reformas de las pensiones no deberían centrarse exclusivamente en aumentar la edad de jubilación, sino también en la amplitud de los períodos de jubilación.

  c) *Promoción de vidas laborales más largas:* la desincentivación de las prejubilaciones y el aumento de las edades de jubilación deberían ir acompañados de medidas que permitan a los trabajadores estar un mayor tiempo de vida en el mercado laboral. El ahorro de los presupuestos públicos supondría para los trabajadores de más edad percibir pensiones más reducidas si no pueden permanecer en su puesto de trabajo hasta la edad establecida de jubilación, lo que supondría un alto riesgo de pobreza durante su vejez.

  d) *Reducir la brecha entre hombres y mujeres:* trece Estados Miembros todavía tienen edades de jubilación para las mujeres más bajas que para los hombres. Sin embargo, con

las últimas reformas puestas en práctica, 18 Estados Miembros tendrán la misma jubilación para hombres y mujeres en 2020. Asimismo, 5 Estados Miembros tienen objetivos de largo plazo para hacer equivalentes ambas edades de jubilación y sólo 4 de los países no tienen prevista esta reforma.

El equiparar las edades de jubilación de hombres y mujeres puede suponer un ahorro significativo para aumentar la participación en el mercado laboral de las personas mayores.

- *Desarrollo de los sistemas privados de pensiones:* estos sistemas tienen que jugar un mayor papel en la provisión de una pensión adecuada futura, por lo que los Estados Miembros deberán encontrar vías para mejorar su efectividad en términos de coste, su seguridad y facilitar el acceso equitativo a estos sistemas.

  En este sentido, los incentivos fiscales y de tipo financiero, así como los acuerdos de negociación colectiva, tienen un papel importante. La crisis ha puesto de manifiesto la vulnerabilidad de los sistemas privados de pensiones a las crisis económicas y financieras, lo que hace necesario revisar el mercado regulatorio para mejorar las pensiones privadas:

  a) *La UE tiene competencias legislativas en esta área a través de dos normas:* la Directiva de protección de empleados en caso de insolvencia de la empresa y la Directiva de actividades y supervisión de los Fondos de Pensiones de Empleo (IORP). La consulta a través del Libro Verde sobre pensiones confirma que el Mercado Único es un instrumento básico para apoyar un esquema de pensiones adecuadas y fiscalmente sostenibles.

  b) También, la UE puede reforzar esta normativa para apoyar los sistemas de Fondos de Pensiones de Empleo y ese es el motivo por el cual la *Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo (IORP)* va a ser revisada, con el fin de facilitar la actividad transfronteriza de los Fondos de Pensiones y de modernizar su supervisión, teniendo en cuenta los diferentes tipos de Fondos existentes en los Estados Miembros.

  c) Asimismo, existe la necesidad de *mejorar la calidad de los productos financieros del tercer pilar (sistema individual)* y otros productos utilizados para complementar las rentas en la jubilación. Mejorar la información y proteger al consumidor es necesario para reforzar la confianza de inversores y trabajadores en los productos financieros de ahorro-jubilación.

  d) Una mayor dependencia de los esquemas complementarios de pensiones supondría que aquellas personas, que cambien su residencia de un país a otro, puedan perder parte significativa de sus derechos de pensión complementarios, mientras que para los sistemas públicos de pensiones existe el Reglamento 883/2004/CE que canaliza estos derechos a pensión a través de una regulación europea, los sistemas privados de pensiones están fuera de su ámbito de aplicación.

     Aquellos ciudadanos que trabajen en otros Estados Miembros no sólo necesitan mantener sus derechos de pensión acumulados en otros países, sino que necesitan también tener un claro conocimiento de sus derechos de pensión acumulados, con un claro detalle tanto los de los sistemas públicos como los de los sistemas privados de pensiones. Esto se podría conseguir a través del establecimiento de información precisa y actualizada sobre sus derechos de pensión.

- *Despliegue de instrumentos de la UE:* el papel de la UE para ayudar a los Estados Miembros a conseguir una pensión adecuada y sostenible, es cada vez más importante. La UE puede aprovechar una amplia gama de instrumentos de política económica para promover pensiones adecuadas, seguras y sostenibles.

La UE no tiene poderes para legislar sobre el diseño del sistema de pensiones en los Estados Miembros, pero puede legislar en asuntos que afecten el funcionamiento del mercado interno (libre movimiento de personas, libertad de prestación de servicios o protección de los consumidores), para combatir la discriminación y para proteger los derechos de los trabajadores. Asimismo, puede promover medidas no legislativas como códigos de buenas prácticas.

La UE puede utilizar financiación para conseguir ciertos objetivos de política económica, relacionados con pensiones. En este sentido, el Fondo Social Europeo es el instrumento más importante que puede ser utilizado para promover el empleo y las oportunidades del mercado laboral para trabajadores de más edad.

Finalmente, Europa 2020 supone una mayor coordinación de las políticas nacionales, utilizando las recomendaciones específicas por países. Muchos sistemas de pensiones en la UE necesitan algún grado de ajuste para asegurar que pueden proveer pensiones adecuadas, sobre una base sostenible. Este Libro Blanco representa una estrategia en este sentido.

23. Comisión Europea: "The 2012 Ageing Report"

El 16 de abril de 2012 la Comisión Europea hizo público el denominado "The 2012 Ageing Report" que contiene las proyecciones económicas y financieras derivadas del gasto del envejecimiento que tendrán los países de la Unión Europea entre los años 2010 y 2060, incluyendo los que se deriven de pensiones, sanidad, dependencia, educación y desempleo según hipótesis macroeconómicas y demográficas.

Con relación al gasto que se deriva de las pensiones se estima que llegará, en 2060, hasta el 11,1% del PIB de la UE, con un incremento de 1,9 puntos de PIB desde los niveles de 2010. En el informe se recalca que los sistemas privados de pensiones deben ser el instrumento para cubrir la tasa de sustitución como consecuencia de la reducción en los niveles de cobertura de las pensiones públicas que se está produciendo en la mayoría de los países de la Unión Europea.

24. OCDE: Informe "Pension Markets in Focus"

Como hace todos los años en el mes de septiembre, la OCDE publicó el informe anual, esta vez referido al año 2011, denominado "Pension Markets in Focus", del cual merece destacarse que durante dicho año 2011:

- Los Fondos de Pensiones alcanzaron una cifra de 20 billones de dólares, lo que representa un crecimiento, sobre el año anterior, de 0,9 billones.
- El ratio activos/PIB se sitúa en 72,4%, con una gran diversidad en cuanto a países, teniendo menos de la media de los mismos un ratio superior al 20%.
- La rentabilidad obtenida fue negativa de 1,7%, que contrasta con las buenas rentabilidades obtenidas en años anteriores. Las rentabilidades obtenidas varían considerablemente según los países.

C. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA, A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES Y A GESTIÓN DE CARTERAS

1. Pagos fraccionados en el Impuesto sobre Sociedades de IIC y Fondos de Pensiones

A finales del mes de noviembre algunas Gestoras de Fondos de Pensiones recibieron llamadas de la Agencia Tributaria pidiendo información acerca de la no realización de pagos fraccionados durante el año 2012, lo que puesto en conocimiento de la Asociación motivó que esta estableciera los contactos oportunos con la Dirección General de Tributos y la Agencia Tributaria.

El problema derivaba del artículo 1, apartado primero número 4 del Real Decreto-Ley 12/2012, de 30 de marzo, en la redacción nueva, que le dio al apartado 3 del artículo 26 al Real Decreto-Ley 20/2012, de 13 de julio, que obligaba a todos los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades que tuvieran unos importes netos de la cifra de negocio o un volumen de operaciones determinado, con independencia de la cuantía de sus beneficios, a ingresar un porcentaje, del 6 ó del 12% de dichos beneficios. Lo cual no parecía lógico en instituciones que no están sujetas a dicho Impuesto, caso de los fondos de pensiones, o que, estándolo como las IIC, el tipo impositivo es el 1%, lo cual motivaría que se pagaran unas cantidades a las que no se estaba obligado y que luego la Hacienda Pública tiene que devolver.

A los efectos de dichas conversaciones con los referidos Organismos públicos, la Asociación preparó una fundamentadísima nota jurídica demostrativa de la no obligación de ambos tipos de instituciones (Fondos de Pensiones e IIC) de tener que realizar jurídicamente dicho ingreso y las desaconsejables consecuencias prácticas que conllevaba el mismo.

Al final se consensuó con dichos Organismos:

1. Las Gestoras cuyos Fondos de Pensiones e IIC pudieran resultar obligados conforme al texto de los preceptos anteriormente señalados, harían el correspondiente pago fraccionado en el mes de diciembre. El importe ingresado les sería devuelto no más tarde del mes de julio de 2013.

2. Se introducirían dos normas legales, una modificativa, de los señalados preceptos por la que, durante el año 2013 tanto Fondos de Pensiones como IIC no tendrían que hacer pagos fraccionados; otra por lo cual se preceptuaba con carácter general y desde 2013 en adelante que dichas instituciones no estaban sujetas al régimen de pagos fraccionados. Estas dos nuevas normas legales fueron promulgadas por Ley 16/2012, de 27 de diciembre.

Es de destacar que en todo este proceso, y a solicitud de la Agencia Tributaria, la Subdirección General de Impuestos sobre las Personas Jurídicas emitió un dictamen, que se reunió con INVERCO y que ayudó mucho en las soluciones obtenidas.

Por su interés se reproducen a continuación la nota de la Asociación y el dictamen de la citada Subdirección.

«CONSIDERACIONES SOBRE LA NORMATIVA APLICABLE A LOS PAGOS FRACCIONADOS EN LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y EN LOS FONDOS DE PENSIONES

1. Consideraciones generales y conclusiones

Tanto las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) como los Fondos de Pensiones (en adelante, FP) son patrimonios separados, propiedad de sus partícipes y accionistas, que captan

recursos del público, directamente (en el caso de las IIC) o a través de los Planes de Pensiones que en ellos se integran (en el caso de los FP), y los destinan a la inversión en activos para la obtención de un rendimiento que se establece en función de los resultados colectivos. No realizan actividad empresarial o profesional alguna, limitándose a ostentar la titularidad de los activos que los integran y de las rentas que éstos generan (ya sea por dividendos o intereses, ya sea por las plusvalías derivadas de su transmisión).

Dichos patrimonios son gestionados por una Gestora, con el concurso de un depositario, que se limitan a realizar las actividades que la Ley les encomienda, en beneficio de los partícipes, sin que se produzca confusión alguna entre el patrimonio de los vehículos gestionados (sean IIC o FP) y el de las entidades que intervienen en su gestión y custodia, ni, por tanto, entre la problemática fiscal aplicable a dichos vehículos y las relativas a sus entidades gestoras, depositarias o grupos a los que éstas pertenezcan.

El Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, LIS), otorga a las IIC y a los FP la consideración de sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, IS).

No obstante, la normativa española, al igual que sucede en todo el mundo, establece un régimen de neutralidad fiscal para estas Instituciones, cuyo objetivo es el de evitar la doble tributación, trasladando la fiscalidad a sus partícipes o beneficiarios, lo que se traduce en la aplicación de un tipo 0% a los FP (art. 28.6 LIS) y 1% a las IIC (art. 28.5, letras a) a d).

Como consecuencia de ello, los partícipes y beneficiarios quedan sujetos a tributación por el impuesto personal que les corresponda (IS o IRPF), así como a una retención, practicada e ingresada en la Hacienda Pública por las Gestoras de IIC y de FP. Dichas retenciones suponen un pago anticipado por parte de los partícipes y beneficiarios, cuya cuantía ascendió, en el ejercicio 2011, a una cifra aproximada de 1.600 millones de euros, que para este ejercicio se estima en 1.800 millones de euros.

Por tanto, si además las IIC y los FP quedaran sujetos a la realización de pagos fraccionados a cuenta, se estaría vulnerando el principio de neutralidad fiscal, sujetando a doble tributación el mismo hecho imponible. Se incluye, a continuación, un cuadro que refleja las retenciones de los seis últimos ejercicios, que ascendieron a 11.000 millones de euros.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	TOTAL ACUMULADO EN PERÍODO 2006-2011
Patrimonio FI	270.406	255.040	175.866	170.548	143.918	127.772	-
Patrimonio SICAV	30.153	31.481	24.657	25.925	26.155	24.461	-
Retenciones FI (datos AEAT)	891	1.210	1.298	653	555	466	5.073
Retenciones SICAV (estimadas en proporción al patrimonio)	99	149	182	99	101	89	720
Prestaciones Planes de Pensiones (comunes)	3.301	3.245	3.805	3.728	3.944	3.951	-
Prestaciones Planes de Pensiones por supuestos excepcionales	57	60	86	255	358	681	-
Retenciones Planes de Pensiones (Prestaciones* Tipo medio 22% MBF 2013)	739	727	856	876	946	1.019	5.164
Total retenciones (FI+SICAV+PP)	**1.729**	**2.086**	**2.336**	**1.629**	**1.602**	**1.574**	**10.957**

Las normas fiscales aprobadas en 2011 y 2012 han introducido una serie de cambios en la realización de los pagos fraccionados, cuyo objetivo es el de anticipar la recaudación de los ingresos fiscales procedentes de las grandes empresas. Para ello, estas normas elevan los porcentajes de dichos pagos y establecen un pago mínimo, en atención a dos conceptos, los de *"volumen de operaciones"* y *"cifra de negocios",* los cuales no resultan de aplicación a las IIC ni a los FP, pues de acuerdo con la normativa fiscal y contable aplicable a estas entidades y con la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, las IIC y los FP:

a) No realizan "entrega de bienes" o "prestación de servicios", sino que son meros tenedores de activos financieros, por lo que se trata de una forma de inversión que no excede la naturaleza de la mera gestión de un patrimonio, exactamente igual que los inversores particulares.

b) No realizan actividades empresariales o profesionales, pues:

   - No *"ordenan por cuenta propia factores de producción materiales y humanos o de uno de ellos"* (se trata de patrimonios gestionados por una gestora con el concurso de un depositario, que son quienes tienen y aportan los factores de producción materiales y humanos);

   - No tienen la *"finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios"* (pues esa operativa, cuando se realiza para sí mismo, no constituye actividad económica, empresarial o profesional).

c) No tienen la consideración de *"empresa"* ni, por tanto, de *"gran empresa".*

Una interpretación contraria a lo anterior pudiera llevar a considerar que determinadas IIC y FP quedarían obligadas a hacer un pago del 12% de su resultado positivo, el cual, pese a ser objeto de devolución íntegra con motivo de la declaración del IS:

a) Perjudicaría a la operativa de estas instituciones, que deben invertir su patrimonio en determinados activos financieros (tanto por la aplicación de su legislación específica, como por el cumplimiento de la política de inversión que figura en su folleto o en su declaración de principios inspiradores de la política de inversión), no estando previsto que una parte relevante del mismo se materialice en créditos frente a la Hacienda Pública.

b) Perjudicaría a los intereses de los partícipes, que en el activo de sus Fondos sustituirían activos rentables (como la deuda pública española) por un crédito fiscal frente a la Hacienda Pública. Además, dicho crédito formaría parte de los activos que sirven para calcular el valor liquidativo diario, lo que originaría una falta de equidad entre los partícipes que reembolsen y los que permanezcan en el Fondo (ya que los primeros harían líquido dicho crédito a costa de la liquidez del Fondo correspondiente a los segundos).

c) Perjudicaría a la economía nacional, pues reduciría sensiblemente sus posibilidades de inversión, que en gran parte se destina a la financiación de la economía española, a través de la incorporación en sus carteras de deuda pública (24%), deuda privada (18%) y depósitos y renta variable (19,7%) de emisores españoles.

d) Contravendría el espíritu de las normas, cuyo objetivo, según se señala en sus Exposiciones de motivos, es *"anticipar la recaudación del tributo de las grandes empresas";* contravención que se produciría en un doble sentido:

   - El referido al carácter anticipatorio, pues en el caso de las IIC y de los FP, se trata de un impuesto cuyo pago nunca se va a producir.

- La limitación del alcance a las grandes empresas, concepto en el que no pueden quedar integradas las IIC ni los FP, ya que no realizan actividad empresarial alguna, sino que se trata de patrimonios separados correspondientes a sus inversores, a los que se aplica un régimen especial en todos los impuestos, en particular en el IS (0% en FP y 1% en IIC), en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (exención en prácticamente todos los conceptos), en el Impuesto sobre el Valor Añadido y en el Impuesto sobre Actividades Económicas (no sujeción).

2. *Normativa reguladora de los pagos fraccionados*

Entre las obligaciones que se imponen a los sujetos pasivos del IS, se establece la de realizar pagos fraccionados a cuenta del impuesto (art. 45 LIS).

> *"1. En los primeros 20 días naturales de los meses de abril, octubre y diciembre, los sujetos pasivos deberán efectuar un pago fraccionado a cuenta de la liquidación correspondiente al período impositivo que esté en curso el día 1 de cada uno de los meses indicados".*

El mismo artículo prevé dos modalidades para la realización de dicho pago, en función de la base que se tome para su cálculo, que podrá ser, a grandes rasgos, la cuota íntegra del último período impositivo (art. 45.2 LIS) o, a opción del sujeto pasivo, la parte de la base imponible correspondiente al periodo devengado (art. 45.3 LIS).

A dichas bases se aplicarán una serie de porcentajes, que serán determinados en la Ley de Presupuestos Generales del Estado de cada año. En desarrollo de lo anterior, se han dictado las siguientes normas:

- *Real Decreto-ley 9/2011, de 19 de agosto, sobre medidas para la mejora de la calidad y cohesión del sistema nacional de salud, de contribución a la consolidación fiscal, y de elevación del importe máximo de los avales del Estado para 2011 (aplicable a los ejercicios 2011, 2012 y 2013).*

  Según su Exposición de motivos, se adoptan una serie de medidas, "dirigidas a las más grandes empresas, por considerarse que aquellas que presentan beneficios tienen en estos momentos una mayor capacidad económica para realizar una aportación temporal adicional que contribuya a la sostenibilidad de nuestras finanzas públicas. Debe destacarse que, en ningún caso, las medidas propuestas suponen incrementos impositivos, sino cambios en la periodificación de los ingresos tributarios para anticipar la recaudación del tributo y favorecer el cumplimiento de los objetivos de reducción del déficit público en el corto plazo... Para ello, se modifica el régimen legal del Impuesto sobre Sociedades para elevar el porcentaje de cálculo de los pagos fraccionados que deben realizar las grandes empresas que facturan más de veinte millones de euros, aunque de hecho dicha elevación es más notable en el caso de aquellas cuya cifra de negocios anual supera la cifra de sesenta millones de euros".

- *Real Decreto-ley 12/2012, de 30 de marzo, por el que se introducen diversas medidas tributarias y administrativas dirigidas a la reducción del déficit público (aplicable a los ejercicios 2012 y 2013).*

  Según reza su Exposición de motivos, "se introducen diversas medidas de carácter temporal, aplicables exclusivamente en los años 2012 y 2013, que, en consonancia con las establecidas en el Real Decreto-ley 9/2011, de 19 de agosto, de medidas para la mejora de la calidad y cohesión del Sistema Nacional de Salud, de contribución a la consolidación fiscal y de elevación del importe máximo de los avales del Estado para 2011, permiten la anticipación de los ingresos tributarios, sin que en ningún caso supongan un incremento de la carga impositiva… Por último, en relación con las grandes empresas, adicionalmente se establece

un importe mínimo del pago fraccionado, con base en el resultado del ejercicio, minorado en las bases imponibles negativas cuya compensación resulte posible en el mismo".

- *Orden HAP/2055/2012, de 28 de septiembre, por la que se aprueba el modelo 202 para efectuar los pagos fraccionados a cuenta del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes correspondiente a establecimientos permanentes y entidades en régimen de atribución de rentas constituidas en el extranjero con presencia en territorio español, y se establecen las condiciones generales y el procedimiento para su presentación telemática y se modifica la Orden EHA/1721/2011, de 16 de junio, por la que se aprueba el modelo 222 para efectuar los pagos fraccionados a cuenta del Impuesto sobre Sociedades en régimen de consolidación fiscal estableciéndose las condiciones generales y el procedimiento para su presentación telemática.*

  Su artículo 1.3 establece: "La presentación del modelo 202 será obligatoria para aquellas entidades cuyo volumen de operaciones, calculado conforme a lo dispuesto en el artículo 121 de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, haya superado la cantidad de 6.010.121,04 euros durante los doce meses anteriores a la fecha en que se inicie el período impositivo a cuenta del que se deben efectuar los correspondientes pagos fraccionados, incluso en los supuestos en que, de acuerdo con lo previsto en las normas reguladoras de los pagos fraccionados a cuenta del Impuesto sobre Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, no deba efectuarse ingreso alguno en concepto de pago fraccionado de los citados impuestos en el período correspondiente.

  Para el resto de entidades, en los supuestos en que, de acuerdo con las normas reguladoras de los pagos fraccionados a cuenta del Impuesto sobre Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de los no Residentes, no deba efectuarse ingreso alguno en concepto de pago fraccionado de los citados impuestos en el período correspondiente, no será obligatoria la presentación del modelo 202".

La primera de las normas citadas ha incrementado los tipos impositivos para la realización de pagos fraccionados, aplicando una serie de porcentajes al tipo de gravamen correspondiente a cada uno de los sujetos pasivos, en función de una serie de reglas y redondeos basados en los conceptos de volumen de operaciones y cifra de negocios, ninguno de ellos aplicables a las IIC ni a los FP.

La segunda de las normas ha establecido, además, un pago mínimo del 12% de la cuenta de pérdidas y ganancias, que será aplicable sólo a las entidades cuyo volumen de operaciones supere los 6,01 millones € y cuya cifra de negocio supere los 20 millones de euros.

3. *Justificación de la no aplicación a las IIC ni a los FP de los conceptos de "entregas de bienes y servicios", "actividades empresariales y profesionales", "empresa" o "gran empresa", "volumen de operaciones" y "cifra de negocios"*

   A. Concepto de *"entregas de bienes y servicios", "actividades empresariales y profesionales"* y *"empresa"* o "*gran empresa"*

      El concepto de "entregas de bienes y prestaciones de servicios" es un elemento esencial en la naturaleza del Impuesto sobre el Valor Añadido (en adelante, IVA) y en la delimitación de su hecho imponible.

      Así, la Ley reguladora de dicho impuesto (Ley 37/1992, de 28 de diciembre, en adelante, LIVA), establece, en su artículo 1, lo siguiente:

"El Impuesto sobre el Valor Añadido es un tributo de naturaleza indirecta que recae sobre el consumo y grava, en la forma y condiciones previstas en esta Ley, las siguientes operaciones:

a) Las entregas de bienes y prestaciones de servicios efectuadas por empresarios o profesionales.

b) Las adquisiciones intracomunitarias de bienes.

c) Las importaciones de bienes".

Por su parte, en la delimitación del hecho imponible, el artículo 4 de la citada Ley señala: *"Estarán sujetas al impuesto las entregas de bienes y prestaciones de servicios realizadas en el ámbito espacial del impuesto por empresarios o profesionales a título oneroso..."*

Finalmente, el artículo 5 LIVA indica que se reputarán empresarios o profesionales *"Las personas o entidades que realicen las actividades empresariales o profesionales definidas en el apartado siguiente de este artículo"* (apartado 1.a). Por su parte, el apartado 2 señala que *"son actividades empresariales o profesionales las que impliquen la ordenación por cuenta propia de factores de producción materiales y humanos o de uno de ellos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios",* estableciéndose asimismo una presunción de que se ejercen actividades empresariales o profesionales *"cuando para la realización de las operaciones definidas en el artículo 4 de esta Ley se exija contribuir por el Impuesto sobre Actividades Económicas"* (apartado 3).

Por su parte, el artículo 78, apartado 1, del texto refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales (en adelante, TRLHL), aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2004, de 5 de marzo, define el hecho imponible del Impuesto sobre Actividades Económicas como el constituido por el mero ejercicio, en territorio nacional, de actividades empresariales, profesionales o artísticas, se ejerzan o no en local determinado y se hallen o no especificadas en las tarifas del impuesto, cuando en el ejercicio de tales actividades se ordene por cuenta propia medios de producción y recursos humanos o uno de ambos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios (artículo 79.1 TRLHL).

En aplicación de esta normativa, la Dirección General de Tributos ha emitido los siguientes criterios generales:

- *Consulta 1788-00, de 13 de noviembre de 2000: "La compra-venta de valores mobiliarios para sí mismo, bien por personas físicas, bien por personas jurídicas o entidades carentes de personalidad jurídica, no constituye actividad económica (ni empresarial ni profesional), de suerte tal que por dicha compra-venta no procede tributación alguna por el Impuesto sobre Actividades Económicas".*

- *Consulta 800-2011, de 28 de marzo, en relación con el IAE: "La compra-venta de valores negociados en bolsa para sí mismo, utilizando para ello recursos ajenos (empleados, alquileres) bien por personas físicas bien por personas jurídicas o entidades carentes de personalidad jurídica de las mencionadas en el artículo 35.4 de la LGT, no constituye una actividad económica conforme al artículo 79.1 TRLHL y, por lo tanto, no es un supuesto de hecho configurador del hecho imponible del Impuesto sobre Actividades Económicas". En relación con el IVA: "No es sujeto pasivo del Impuesto una sociedad que se dedica exclusivamente a la gestión de su propio patrimonio, a través de la compra y venta de valores negociados en bolsa, sin realizar ninguna actividad empresarial que suponga la ordenación por cuenta propia de*

factores de producción materiales y humanos o de uno de ellos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios. En consecuencia, al no tener la consideración de empresario a efectos del Impuesto sobre el Valor Añadido y no ser un sujeto pasivo del mismo, no tendrá derecho a deducir el Impuesto soportado por los gastos en que incurra para dicha gestión patrimonial.

Y con posterioridad, y específicamente en el ámbito de las IIC, la Consulta de 6 de febrero de 1992, según la cual: *"En la medida en que las sociedades y los fondos de inversión mobiliaria se limitan a la compra-venta de valores mobiliarios, o a la constitución de patrimonios integrados por dichos valores, no procede respecto de dichas sociedades y fondos tributación alguna por el Impuesto sobre Actividades Económicas".*

En el caso de los FP, no existen pronunciamientos expresos, ya que no han sido necesarios, al aplicarse por analogía lo establecido para las IIC.

Asimismo, la jurisprudencia comunitaria se ha pronunciado en el mismo sentido, en numerosas sentencias, entre otras:

- *Sentencia de 20 de junio de 1991* (Caso Polysar Investments Netherlands BV contra Inspecteur der Invoerrechten en Accijnzen te Arnhem). *"La mera adquisición y la mera tenencia de participaciones sociales no deben considerarse como una actividad económica, en el sentido de la Sexta Directiva, lo que daría a quien la realiza la calidad de sujeto pasivo. En efecto, la mera adquisición de participaciones financieras en otras empresas no constituye una explotación de un bien con el fin de obtener ingresos continuados en el tiempo, ya que el eventual dividendo, fruto de esta participación, depende de la mera propiedad del bien."*

- *Sentencia de 22 de junio de 1993* (Caso Sofitam conta Ministre chargé du Budget): *"No tiene la calidad de sujeto pasivo del IVA y no tiene derecho a deducir, según el artículo 17 de la Sexta Directiva, una sociedad holding cuyo único objeto es la adquisición de participaciones en otras empresas, sin que dicha sociedad intervenga directa ni indirectamente en la gestión de estas empresas, sin perjuicio de los derechos sin que sea titular dicha sociedad holding en su calidad de accionista o socio. Dicha conclusión se basa, en particular, en la consideración de que la mera adquisición de participaciones financieras en otras empresas no constituye una actividad económica a efectos de la Sexta Directiva".*

- *Sentencia de 20 de junio de 1996* (Caso Wellcome Trust): *"Sin embargo, de esta misma jurisprudencia se deduce que el mero ejercicio del derecho de propiedad por parte de su titular no puede, por sí solo, ser considerado como constitutivo de una actividad económica. Así lo ha declarado el Tribunal de Justicia a propósito de la adquisición de participaciones económicas, por una sociedad holding, en otras empresas. Pues bien, como ha señalado acertadamente la Comisión, si estas actividades no constituyen por sí mismas una actividad económica en el sentido de la Directiva, lo mismo sucede respecto a las que consisten en ceder tales participaciones. A este respecto procede señalar que el trust gestiona el patrimonio que posee, constituido, en parte, por su participación en la fundación y por otros instrumentos financieros. Las actividades de inversión, como las que se han descrito anteriormente, consisten esencialmente en la adquisición y transmisión de acciones y de otros títulos con objeto de maximizar los dividendos y las rentas del capital, que se destinan a promover la investigación médica (…). Por consiguiente y con independencia de si las actividades controvertidas son similares a las de un trust de inversiones o un fondo de pensiones, procede afirmar que,*

habida cuenta de lo dispuesto en el artículo 4 de la Directiva, un trust que se encuentra en una situación como la descrita por el órgano jurisdiccional nacional debe considerarse que se limita a gestionar una cartera de inversiones como un inversor privado. Por otra parte, en contra de la tesis mantenida por la demandante en el procedimiento principal, ni la importancia de una venta de acciones, como la que se realizó en segundo lugar en el procedimiento principal, ni la utilización, en el marco de tal venta, de servicios de asesoramiento pueden constituir criterios para establecer la distinción entre las actividades de un inversor privado, que se sitúan fuera del ámbito de aplicación de la Directiva, y las de un inversor cuyas operaciones constituyen una actividad económica. En efecto, aparte del hecho de que inversores privados también puedan efectuar importantes ventas de acciones, adherirse a la tesis de la demandante en el procedimiento principal equivaldría a hacer depender la calificación de una operación como actividad económica de la habilidad y de la competencia del inversor".

- *Sentencia de 6 de febrero de 1997* (Caso Harnas & Helm CV contra Staatssecretaris van Financiën): *"La actividad de un tenedor de obligaciones puede definirse como una forma de inversión que no excede la naturaleza de la mera gestión de un patrimonio. La renta producida por las obligaciones es consecuencia de la mera tenencia de las mismas, que da derecho al cobro de intereses. En estas circunstancias, los intereses percibidos no pueden considerarse como la contraprestación de una operación o actividad económica realizada por el tenedor de las obligaciones, dado que se derivan de la mera propiedad de dichas obligaciones. Por lo tanto, no existe razón alguna para tratar de modo diferente la tenencia de obligaciones y la de acciones. Por este motivo el número 5 de la letra d) del punto B del artículo 13 menciona tanto las acciones como las obligaciones al referirse al beneficio de la exención. Por consiguiente, procede responder a la primera cuestión que el apartado 2 del artículo 4 de la Sexta Directiva debe interpretarse en el sentido de que la mera adquisición en propiedad y la mera tenencia de obligaciones, que no contribuyen a otra actividad empresarial, y la percepción del rendimiento de las mismas no deben considerarse actividades económicas que confieran al autor de dichas operaciones la condición de sujeto pasivo. Al no ser contraprestación de ninguna actividad económica a efectos de la Sexta Directiva, la percepción de dividendos no está comprendida dentro del ámbito de aplicación del IVA. En consecuencia, los dividendos procedentes de la tenencia de participaciones son ajenos al sistema de derechos de deducción".*

- *Sentencia de 29 de abril de 2004* (Caso EDM contra Fazenda Pública): *"A este respecto, es preciso recordar de entrada que, conforme a reiterada jurisprudencia, la mera adquisición y la sola tenencia de participaciones sociales no deben considerarse como una actividad económica, en el sentido de la Sexta Directiva, que confiera a quien la realiza la calidad de sujeto pasivo. En efecto, la mera adquisición de participaciones financieras en otras empresas no constituye una explotación de un bien con el fin de obtener ingresos continuados en el tiempo, ya que el eventual dividendo, fruto de esta participación, es resultado de la mera propiedad del bien, y no la contrapartida de una actividad económica (…). Por tanto, si estas actividades no constituyen por sí mismas una actividad económica en el sentido de la mencionada Directiva, lo mismo sucede respecto a las que consisten en ceder tales participaciones. Igualmente, la mera adquisición y la mera venta de otros valores negociables no pueden constituir una explotación de un bien con el fin de obtener ingresos continuados en el tiempo, puesto que la única retribución de esas operaciones es un eventual beneficio en el momento de la venta de dichos valores*

(…). De lo anterior se deduce que una empresa que se dedica a actividades consistentes en la mera venta de acciones y otros valores negociables, como participaciones en fondos de inversión, debe considerarse, por lo que se refiere a dichas actividades, que se limita a gestionar una cartera de inversiones como un inversor privado. Es importante recordar, a este respecto, que ni la importancia de una venta de acciones ni la utilización, en el marco de tal venta, de servicios de asesoramiento pueden constituir criterios para establecer la distinción entre las actividades de un inversor privado, que se sitúan fuera del ámbito de aplicación de la Sexta Directiva, y las de un inversor cuyas operaciones constituyen una actividad. Por consiguiente, es preciso señalar que actividades consistentes en la mera venta de acciones y otros valores negociables, como participaciones en fondos de inversión, no constituyen actividades económicas en el sentido del artículo 4, apartado 2, de la Sexta Directiva y, por tanto, no están comprendidas en el ámbito de aplicación de esta Directiva".

En definitiva, se concluye que las IIC y los FP:

a) No realizan *"entrega de bienes"* o *"prestación de servicios",* sino que son meros tenedores de activos financieros, por lo que se trata de una forma de inversión que no excede la naturaleza de la mera gestión de un patrimonio, exactamente igual que los inversores particulares.

b) No realizan actividades empresariales o profesionales, pues:

- No *"ordenan por cuenta propia factores de producción materiales y humanos o de uno de ellos"* (se trata de patrimonios gestionados por una gestora con el concurso de un depositario, que son quienes tienen y aportan los factores de producción materiales y humanos);
- No tienen la *"finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios"* (pues esa operativa, cuando se realiza para sí mismo, no constituye actividad económica, empresarial o profesional).

c) No tienen la consideración de *"empresa"* ni, por tanto, de *"gran empresa".*

Estas conclusiones determinan, asimismo, la no aplicación a las IIC y a los FP de los conceptos de *"volumen de operaciones"* y de *"cifra de negocios",* como se expone en los apartados siguientes.

B. Concepto de "volumen de operaciones"

Por otra parte, el concepto de volumen de operaciones está definido en el artículo 121 LIVA, según el cual *"se entenderá por volumen de operaciones el importe total, excluido el propio Impuesto sobre el Valor Añadido y, en su caso, el recargo de equivalencia y la compensación a tanto alzado, de las entregas de bienes y prestaciones de servicios efectuadas por el sujeto pasivo durante el año natural anterior, incluidas las exentas del Impuesto".*

Sentada ya en el apartado anterior la circunstancia de que las IIC y los FP no realizan entregas de bienes ni prestaciones de servicios, no les resulta aplicable el concepto de *"volumen de operaciones",* al estar éste definido por referencia al importe total de una actividad que las IIC y los FP no realizan.

C. *Concepto de "cifra de negocios"*

El concepto de "cifra de negocios" no está definido en la legislación tributaria, por lo que, en aplicación del artículo 12.2 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria (en adelante, LGT), *"En tanto no se definan por la normativa tributaria, los términos empleados en sus normas se entenderán conforme a su sentido jurídico, técnico o usual, según proceda".*

Para encontrar dicha significación jurídica, hay que recurrir a la legislación mercantil, y, más concretamente, al Código de Comercio (en adelante CCo) y a sus disposiciones de desarrollo.

La Sección II del Título III del CCo, relativo a la contabilidad de los empresarios, contiene las reglas aplicables a la formulación de las cuentas anuales que, según su artículo 34, *"comprenderán el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, un estado que refleje los cambios en el patrimonio neto del ejercicio, un estado de flujos de efectivo y la memoria".*

Asimismo, dentro del artículo 35.2 CCo, se establece el contenido de la cuenta de pérdidas y ganancias, en la que deberá figurar "*de forma separada, al menos, el importe de la cifra de negocios,..."* definida seguidamente por dicho mismo artículo del siguiente modo: *"La cifra de negocios comprenderá los importes de la venta de los productos y de la prestación de servicios u otros ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la empresa, deducidas las bonificaciones y demás reducciones sobre las ventas así como el Impuesto sobre el Valor Añadido, y otros impuestos directamente relacionados con la mencionada cifra de negocios, que deban ser objeto de repercusión".*

Finalmente, en el art. 35.7 CCo se indica que *"La estructura y el contenido de los documentos que integran las cuentas anuales se ajustará a los modelos aprobados reglamentariamente".*

En desarrollo del mismo, se aprobó el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (en adelante, PGC), en el que:

- En la introducción a dicho PGC se hace referencia a *"el carácter autónomo del Plan en tanto norma jurídica aprobada en España con un ámbito de aplicación claramente delimitado, a saber, la formulación de las cuentas individuales de todas las empresas españolas, al margen de las reglas especiales inherentes al sector financiero que a su vez traen causa de la propia conformación del Derecho comunitario en esta materia".*
- En sus Disposiciones finales primera y segunda se recogen las preceptivas habilitaciones para la aprobación de adaptaciones por razón de sector de actividad y/o sujeto, si bien, tanto en el caso de las IIC como en el de los FP, dichas habilitaciones ya venían recogidas en sus Leyes específicas.
- En ejercicio de dichas habilitaciones, se dictaron:

  a) La Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC.

  b) La Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero, por la que se aprueba el sistema de documentación estadístico contable de las Entidades Gestoras de FP.

En lo que a estos efectos interesa, se destacan a continuación las principales diferencias introducidas por estas normativas específicas, con respecto al PGC:

- El PGC establece el modelo de cuenta de pérdidas y ganancias, que tanto en su modalidad normal como en la abreviada, comienza con el *"importe neto de la cifra de negocios",* debiéndose además, en la modalidad normal, desglosarse entre la parte que corresponde a *"ventas"* de la que corresponde a *"prestaciones de servicios".*

  Sin embargo, en las normas contables específicas de las IIC y de los FP, la cuenta de pérdidas y ganancias elimina la partida del *"importe neto de la cifra de negocios"* (se adjunta Anexo con el modelo de dichas cuentas).

- El PGC, en la delimitación del contenido de la Memoria, en concreto en su apartado 25, señala que *"La empresa informará de la distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a sus actividades ordinarias, por categorías de actividades, así como por mercados geográficos, en la medida en que, desde el punto de vista de la organización de la venta de productos y de la prestación de servicios u otros ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la empresa, esas categorías y mercados difieran entre sí de una forma considerable".*

  Sin embargo, en las normas contables específicas de las IIC y de los FP, la Memoria no contiene información alguna sobre la cifra de negocios. En el caso de las IIC se contempla, incluso, en la Norma 22ª, apartado 3, una referencia expresa a la no inclusión de dicha información -*"No será necesario que las instituciones de inversión colectiva incluyan información segmentada sobre el importe neto de la cifra de negocios"-,* lo cual es lógico, pues difícilmente puede segmentarse por actividades o mercados una cifra que no existe.

- El PGC define el contenido del *estado de flujos de efectivo*, con el fin de mostrar la capacidad de generar efectivo o equivalentes al efectivo así como las necesidades de liquidez de la empresa debidamente ordenadas en tres categorías: actividades de explotación, inversión y financiación.

Sin embargo, en las normas contables específicas de las IIC y de los FP, el estado de flujos de efectivo se modifica drásticamente, en el caso de los FP, y se elimina en el caso de las IIC, por falta de representatividad.

En resumen, cuando el cumplimiento de las obligaciones fiscales se condiciona a determinadas referencias y conceptos de carácter contable, no expresamente definidas en la norma tributaria, la aplicación del artículo 12 LGT obliga a recurrir a las normas contables específicas (en este caso, de las IIC y de los FP) para determinar el contenido y alcance de dichas referencias y conceptos. Dichas normas son la Circular CNMV 3/2008, de 11 de septiembre y la Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero, las cuales manifiestan con claridad que el concepto de cifra de negocios, que con carácter general está integrado por *"la venta de productos, la prestación de servicios y los demás ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la empresa",* no resulta de aplicación ni puede aplicarse por analogía a las IIC ni a los FP, lo cual es natural, ya que ni realizan ventas, ni prestan servicios ni son empresas.

A mayor abundamiento, la no aplicación del concepto de *"cifra de negocios"* fue refrendada por la propia Agencia Tributaria, con motivo de la presentación de la declaración del IS de las IIC en el ejercicio 2010, en el mes de julio de 2011. Así, en el programa informático suministrado al efecto por la AEAT, se exigía a los Fondos y Sociedades de Inversión, cumplimentar la casilla 989, *"importe neto de la cifra de negocios".* Ante la imposibilidad de facilitar dicho dato, dada su inexistencia, la AEAT modificó el programa, mediante una nueva versión del mismo (la 1.02), que estuvo

disponible en la web de la AEAT el 18 de julio, y cuya única modificación, con respecto a la versión 1.01, era la de permitir no consignar dato alguno en dicha casilla.

De todo lo anterior se desprende que:

1. Las IIC y los FP no son empresas, no realizan *"entrega de bienes"* o *"prestación de servicios" ni "actividades empresariales o profesionales".*
2. Por tanto, no tienen *"volumen de operaciones"* ni *"cifra de negocios".*
3. Los recientes cambios en la operativa del IS aplicables a las empresas que superen ciertos volúmenes de operaciones y cierta cifra de negocios, no afectan a las IIC ni a los FP.
4. Dado que la aplicación de las normas reguladoras de los pagos fraccionados determina que el importe de dichos pagos a realizar por las IIC y FP sea nulo, estas instituciones no están obligadas, si quiera, a presentar el modelo 202.

4. Efectos que podría producir la aplicación del pago mínimo a las IIC y a los FP

Si, en contra de lo argumentado en los apartados anteriores, se considerasen aplicables a las IIC y a los FP los conceptos señalados, y, muy en particular, los de *"cifra de negocio"* y *"volumen de operaciones",* determinadas IIC y FP podrían quedar sujetos a la obligación de realizar un pago mínimo del 12% del resultado positivo de la cuenta de pérdidas y ganancias de los tres, nueve u once meses de cada año natural, según se indica en el siguiente cuadro:

OPCIÓN	BASE DE CÁLCULO		TIPO DE CÁLCULO	PAGO MÍNIMO
Art. 45.2 LIS	Cuota anterior	IIC FP	**18%**	- -
Art. 45.3 LIS	Base imponible	IIC	**Volumen de operaciones < 6,01 millones de euros** • 5/7 * 1%= **0%** -	
			Volumen de operaciones > 6,01 millones de euros	
			• Cifra de negocios < 10 millones €(5/7*1%) = **0%**	-
			• Cifra de negocios > 10 y < 20 millones de euros (15/20*1% = **1%**	-
			• Cifra de negocios >20 y <60 millones de euros (17/20)*1% = **1%**	**12%** (P y G)
			• Cifra de negocios > 60 millones de euros (19/20)*1% = **1%**	**12%** (P y G)
		FP	**Volumen de operaciones < 6,01 millones de euros** • 5/7 * 0% = **0%**	-
			Volumen de operaciones > 6,01 millones de euros • Cifra de negocios < 10 millones de euros (5/7*0%) = **0%**	-
			• Cifra de negocios > 10 y < 20 millones de euros (15/20*0% = **0%**	-
			• Cifra de negocios >20 y <60 millones de euros (17/20)*0% = **0%**	**12%** (P y G)
			• Cifra de negocios > 60 millones de euros (19/20)*0% = **0%**	**12%** (P y G)

Como se observa, las entidades afectadas serían aquellas que hubieran optado por el artículo 45.3 LIS y en las que concurran dos circunstancias:

- Que tengan un volumen de operaciones superior a 6,01 millones de euros.
- Que tengan una cifra de negocio superior a 20 millones de euros.

Asimismo, y por aplicación de las nuevas reglas de redondeo, las IIC con un volumen de operaciones superior a 6,01 millones de euros y una cifra de negocio superior a 10 e inferior a 20 millones de euros quedarían obligadas a realizar un pago fraccionado del 1% (cuando antes el tipo resultante de las reglas de cálculo era del 0%).

Además de las consecuencias fiscales señaladas en los apartados anteriores, se originarían otros efectos que afectarían a las propias IIC, a los FP, a sus partícipes y a la economía nacional.

A. Efectos relacionados con las IIC y FP

Ambos tipos de entidades tienen como única actividad la gestión de su patrimonio invirtiéndolo en unos bienes y porcentajes que determina su normativa específica. Bienes que están vinculados a los mercados financieros, por lo que dado la situación de dichos mercados, las referidas entidades llevan varios años acumulando pérdidas y perdiendo partícipes.

En las IIC españolas, la pérdida de patrimonio y partícipes ha sido muy importante desde el inicio de la "crisis económica" de tal manera que el patrimonio administrado desde 2006 ha caído en casi un 50% y el número de partícipes se ha reducido en casi idéntica proporción. Y ello no sólo por la bajada de los mercados de renta fija y variable, sino también porque las inversiones se han dirigido hacia otros productos con menos requisitos legales, y mayor libertad de inversión, o incluso a IIC extranjeras con menores trabas operativas y mejor fiscalidad, lo que ha hecho que las IIC españolas hayan reducida su cuota de mercado en 10 puntos porcentuales, en beneficio de las IIC extranjeras, que han pasado a representar prácticamente una cuarta parte del total de las IIC en España (duplicando su cuota de mercado con respecto al ejercicio 2006).

PATRIMONIO IIC (en miles de millones de euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	VARIAC. 2006-2011
IIC españolas	202	201	194	233	261	290	301	287	201	196	170	157	-47,8%
IIC extranjeras en España	9	8	7	9	18	34	44	37	18	25	37	45	2,0%
Total IIC en España	210	208	200	242	279	323	345	324	219	222	207	202	-41,4%
Cuota mercado IIC españolas	96,0%	96,4%	96,7%	96,2%	93,6%	89,6%	87,2%	88,5%	91,7%	88,6%	82,3%	77,7%	-10,9%
Cuota mercado IIC extranjeras	4,0%	3,6%	3,3%	3,8%	6,4%	10,4%	12,8%	11,5%	8,3%	11,4%	17,7%	22,3%	74,1%

PARTÍCIPES IIC (en millones)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	VARIAC. 2006-2011
IIC españolas	7,9	7,8	7,5	8,1	8,5	9,1	9,4	8,9	6,6	6,1	5,8	5,4	-42,7%
IIC extranjeras en España	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	0,8	0,9	0,6	0,7	0,9	0,8	3,2%
Total IIC en España	8,1	8,0	7,7	8,3	8,9	9,7	10,2	9,7	7,2	6,8	6,7	6,2	-39,2%
Cuota mercado IIC españolas	97,5%	97,5%	97,4%	97,3%	96,4%	94,2%	92,3%	91,2%	91,8%	89,9%	87,0%	87,0%	-5,8%
Cuota mercado IIC extranjeras	2,5%	2,5%	2,6%	2,7%	3,6%	5,8%	7,7%	8,8%	8,2%	10,1%	13,0%	13,0%	69,7%

Si las IIC tuvieran que hacer unos ingresos a cuenta, muy superiores a su tipo impositivo (1%), aunque luego lo puedan recuperar, pasado un plazo, en ningún caso inferior a un año, es evidente que tendrán que realizar ventas de activos, con lo cual disminuirán su patrimonio y, en su caso, sus bases imponibles del Impuesto sobre Sociedades, lo que puede conllevar, sin ninguna clase de dudas, una disminución también de patrimonio y partícipes, por buscar éstos otros productos que, con una menor fiscalidad, les den una mayor rentabilidad. Ello podría dar lugar, además, a *una deslocalización de la industria.*

Además, la realización de estos pagos fraccionados supondría la *desaparición de algunas categorías de IIC,* en particular, las IIC cotizadas a las que se refiere el art. 79 RIIC. Precisamente porque la política de inversión de estas IIC consiste en reproducir un índice, dicho artículo les exime del cumplimiento del coeficiente mínimo de liquidez del 3% del patrimonio, establecido con carácter general para el resto de IIC, ya que si estas IIC tuvieran que mantener dicho porcentaje, no podrían reproducir el correspondiente IIC. Si ahora estas IIC quedaran sujetas a la obligación de realizar pagos fraccionados, tendrían en su balance un activo no rentable que les impediría reproducir dicho índice.

Por último, este sistema de pagos a cuenta en base al resultado positivo de la cuenta de pérdidas y ganancias supone una *enorme volatilidad,* en la medida en que dicha cuenta está integrada por las plusvalías/minusvalías realizadas y no realizadas de los activos en cartera (que son objeto de valoración diaria), más los intereses y dividendos percibidos en el periodo, corregida en los importes de los gastos soportados por la IIC (básicamente, comisiones de gestión y depósito).

Por citar un ejemplo, si en el último ejercicio cerrado (2011) se hubiera aplicado este sistema de pagos mínimos a una IIC cuya cartera replicase perfectamente el IBEX 35, dicha IIC habría realizado un importante pago a cuenta en el primer trimestre, por el notable incremento experimentado por el índice en dicho período. Dicho pago habría sido del 2,2% del patrimonio de la IIC (pago mínimo*revalorización del índice = 12%*18,1%), cuando la realidad es que, a cierre del ejercicio, la IIC habría obtenido un resultado negativo del -4,3%.

FECHA	VALOR IBEX	RENTABILIDAD ACUMULADA CON RESPECTO A COMIENZO DEL EJERCICIO
31 marzo 2011	10.576,58	18,1%
30 septiembre 2011	8.546,30	-4,6%
30 noviembre 2011	8.449,50	-5,6%
30 diciembre 2011	8.566,30	-4,3%

En los FP, si bien los patrimonios gestionados no han disminuido, sí se ha frenado su ritmo de crecimiento, dadas la pérdida de rentabilidad y la situación de los mercados, señaladas anteriormente y, sobre todo, los fuertes incrementos de reembolsos por partícipes en situaciones especiales (desempleo) y de beneficiarios por jubilaciones, sin que la crisis económica haya facilitado la incorporación de nuevos partícipes o el mantenimiento de la cuantía de las aportaciones periódicas por los que ya tenían tal condición de partícipes.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y DE LAS APORTACIONES Y PRESTACIONES (en millones de euros)													
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	VARIAC. 2006-2011
Patrimonio Fondos	37.860	43.829	48.322	55.912	63.005	72.910	81.233	85.843	78.406	84.920	84.757	82.992	2,17%
Aportaciones	8.318	7.411	7.457	6.309	7.195	7.567	8.096	7.096	6.094	5.895	5.430	4.961	-38,72%
Prestaciones totales	1.235	1.606	1.830	2.035	2.807	2.793	3.358	3.305	3.891	3.983	4.302	4.632	37,94%
Comunes	1.217	1.589	1.807	2.005	2.776	2.745	3.301	3.245	3.805	3.728	3.944	3.951	19,69%
Extraordinarias	18	17	23	30	31	48	57	60	86	255	358	681	1094,7%
Flujo neto	7.083	5.805	5.627	4.274	4.388	4.774	4.738	3.791	2.203	1.912	1.128	329	-93,05%

Los FP tributan en el IS al tipo del 0%, por lo que no tienen que hacer ingreso a cuenta ninguno, con lo cual, la realización de dichos ingresos, va a tener unas *consecuencias económicas sobre su patrimonio y rentabilidades* más importantes que las descritas para las IIC. Ello conllevará su pérdida de atractivo en un momento en que el propio Gobierno ha manifestado su interés en *fomentar los sistemas complementarios de pensiones.*

B. Efectos relacionados con los partícipes

La realización de pagos a cuenta, aunque luego se devuelva todo o parte de su importe, según se trate respectivamente de FP o de IIC, tiene unas consecuencias importantes en partícipes y beneficiarios de ambos tipos de entidades.

Así, los partícipes de ambos tipos de instituciones verían minorada su rentabilidad, por el mantenimiento en el activo de los FP o IIC de un crédito frente a la Hacienda Pública, que no genera rentabilidad alguna y que, como se ha señalado en el apartado anterior, puede representar una parte significativa de su patrimonio.

Adicionalmente, la realización de dichos pagos generaría una falta de equidad entre los partícipes que permanecen y los partícipes y beneficiarios que reembolsan o perciben las prestaciones.

El importe de los reembolsos o prestaciones, en ambas instituciones, se calcula sobre el valor liquidativo; y si bien, en el activo de la correspondiente entidad, el pago a cuenta, por la diferencia sobre el tributo final a pagar, figura en el activo como crédito frente a Hacienda, lo cierto es que no devenga rentabilidad-intereses hasta que transcurren los plazos legales que la Hacienda Pública tiene, desde la presentación de la correspondiente liquidación del IS, para realizar la devolución de los excesos de ingresos a cuenta realizados.

Esta situación tiene como consecuencia que el partícipe o beneficiario que reembolsa o percibe la prestación hará líquido su valor liquidativo, incluyendo la parte no líquida representada por el crédito frente a la Hacienda Pública, pudiendo canalizar dicha liquidez hacia otras inversiones rentables, en detrimento del partícipe que permanece, cuyo valor liquidativo estará invertido, en parte, en un crédito frente a la Hacienda Pública no rentable, obteniendo sólo rentabilidad por el resto del patrimonio no inmovilizado en dicho crédito.

C. Efectos relacionados con la economía nacional

Cualquier medida o decisión que pueda afectar negativamente a las IIC o a los FP tendrá unas consecuencias en la economía nacional que deberían analizarse detenidamente antes de adoptarla.

Ambos tipos de entidades tienen sus patrimonios invertidos mayoritariamente en Deuda Pública Española, en los mercados bursátiles españoles, en depósitos en bancos españoles, o en deuda de empresas españolas, como se muestra en el siguiente cuadro.

	COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE LAS IIC (Dic-2010, millones euros)		COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES (Dic-2010, millones euros)		TOTAL IIC Y FONDOS DE PENSIONES (Dic-2010, millones euros))	
	IMPORTE	% S/CARTERA	IMPORTE	% S/CARTERA	IMPORTE	% S/CARTERA
Deuda pública española	42.620	26,2	13.984	18,1	56.604	23,6
Deuda privada española	31.391	19,3	14.741	19,0	46.132	19,2
Total deuda española	**74.011**	**45,5**	**28.725**	**37,1**	**102.736**	**42,8**
Renta variable	6.818	4,2	4.329	5,6	11.147	4,6
Depósitos en entidades de crédito	13.136	8,1	3.118	4,0	16.254	6,8
Otros emisores españoles	8.547	5,3	11.255	14,5	19.802	8,3
Total renta variable española y otros emisores españoles	**28.501**	**17,5**	**18.702**	**24,2**	**47.203**	**19,7**
TOTAL CARTERA INTERIOR	**102.512**	**63,1**	**47.427**	**61,3**	**149.939**	**62,5**
Total cartera	162.483	100,0	77.401	100,0	239.884	100,0
% Cartera interior sobre total cartera	**63,1**		**61,3**		**62,5**	

El que dichas entidades tuvieran que hacer ingresos a cuenta a los que, hasta ahora, no están obligadas, dado que deben producirse en fechas concretas y determinadas, supondría que en las mismas fechas se “pusiera a la venta” un volumen importante de Deuda Pública Española o valores cotizados en Bolsa, lo que afectaría negativamente a los tipos de interés y a las cotizaciones, respectivamente.

La pérdida de atractivo de este tipo de entidades determinaría la orientación del ahorro hacia otros productos que no invierten en activos financieros españoles. Un ejemplo de ello es la anteriormente comentada disminución de los patrimonios gestionados por las IIC españolas y el fuerte incremento de los captados por las IIC extranjeras que no se caracterizan, precisamente, por tener altos porcentajes de inversión en productos financieros españoles.

La deslocalización de la industria de IIC a otros países de la UE conllevaría, además de una menor inversión en España, como queda dicho, el cierre de las gestoras españolas, con la consiguiente disminución de empleo en éstas, en sus depositarios y en otras entidades relacionadas con su actividad (ESIS, Bolsa, auditores, etc…). Conllevaría además menos recaudación por IRPF, IS e IVA.

En los FP también se producirían, aunque quizás en menor medida, las mismas consecuencias indicadas en el párrafo anterior-porque quizás solo habría una posible deslocalización de las Gestoras en relación a los sistemas de empleo- por la pérdida de atractivo del producto.

También hay que tener en cuenta, que si se está tratando de fomentar los sistemas complementarios de pensiones, cualquier medida que les reste incentivos, rentabilidad y, en definitiva, atractivo, perjudicaría dicho fomento y tendría unas consecuencias nocivas.

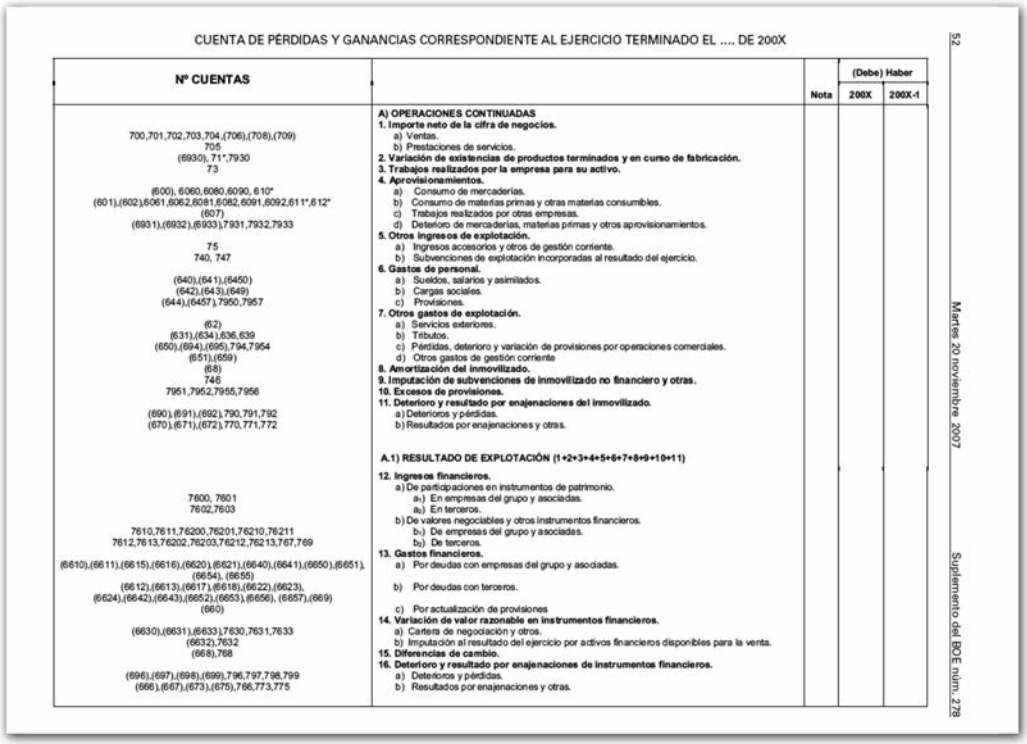
En ningún caso debe olvidarse, desde el punto de vista macro y microeconómico, que medidas penalizadoras adoptadas a corto plazo, si bien aparentemente pudieran parecer

adecuadas, la realidad demuestra que no es así y que, a medio y largo plazo, el daño es irrecuperable.

Anexo: Modelos oficiales de cuenta de Pérdidas y Ganancias

Modelo general: Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre (BOE nº 278, de 20 de noviembre de 2007, págs. 52 y 73)

Cuenta de pérdidas y ganancias ordinaria

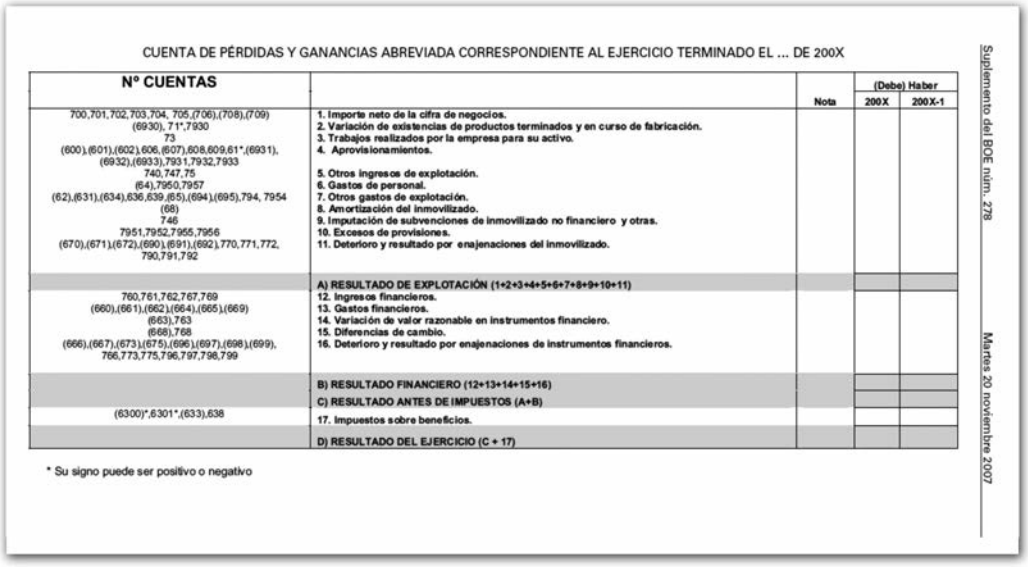


CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL .... DE 200X

Nº CUENTAS		Nota	(Debe) Haber 200X	(Debe) Haber 200X-1
	A) OPERACIONES CONTINUADAS			
700,701,702,703,704,(706),(708),(709) 705 (6930), 71*,7930 73	**1. Importe neto de la cifra de negocios.** a) Ventas. b) Prestaciones de servicios.			
	2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.			
	3. Trabajos realizados por la empresa para su activo.			
(600), 6060,6080,6090, 610* (601),(602),6061,6062,6081,6082,6091,6092,611*,612* (607) (6931),(6932),(6933),7931,7932,7933	**4. Aprovisionamientos.** a) Consumo de mercaderías. b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles. c) Trabajos realizados por otras empresas. d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos.			
75 740, 747	**5. Otros ingresos de explotación.** a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente. b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio.			
(640),(641),(6450) (642),(643),(649) (644),(6457),7950,7957	**6. Gastos de personal.** a) Sueldos, salarios y asimilados. b) Cargas sociales. c) Provisiones.			
(62) (631),(634),636,639 (650),(694),(695),794,7954 (651),(659) (68) 746 7951,7952,7955,7956	**7. Otros gastos de explotación.** a) Servicios exteriores. b) Tributos. c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales. d) Otros gastos de gestión corriente			
	8. Amortización del inmovilizado.			
	9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.			
	10. Excesos de provisiones.			
(690),(691),(692),790,791,792 (670),(671),(672),770,771,772	**11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.** a) Deterioros y pérdidas. b) Resultados por enajenaciones y otras.			
	A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11)			
7600, 7601 7602,7603	**12. Ingresos financieros.** a) De participaciones en instrumentos de patrimonio. a_1) En empresas del grupo y asociadas. a_2) En terceros. b) De valores negociables y otros instrumentos financieros. b_1) De empresas del grupo y asociadas. b_2) De terceros.			
7610,7611,76200,76201,76210,76211 7612,7613,76202,76203,76212,76213,767,769	**13. Gastos financieros.** a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas.			
(6610),(6611),(6615),(6616),(6620),(6621),(6640),(6641),(6650),(6651), (6654), (6655)	b) Por deudas con terceros.			
(6612),(6613),(6617),(6618),(6622),(6623), (6624),(6642),(6643),(6652),(6653),(6656), (6657),(669) (660)	c) Por actualización de provisiones			
	14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros. a) Cartera de negociación y otros. b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta.			
(6630),(6631),(6633),7630,7631,7633 (6632),7632 (668),768	**15. Diferencias de cambio.**			
	16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros. a) Deterioros y pérdidas. b) Resultados por enajenaciones y otras.			
(696),(697),(698),(699),796,797,798,799 (666),(667),(673),(675),766,773,775				

52 Martes 20 noviembre 2007 Suplemento del BOE núm. 278

Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada



CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ABREVIADA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL ... DE 200X

Nº CUENTAS		Nota	(Debe) Haber 200X	(Debe) Haber 200X-1
700,701,702,703,704, 705,(706),(708),(709) (6930), 71*,7930 73 (600),(601),(602),606,(607),608,609,61*,(6931), (6932),(6933),7931,7932,7933 740,747,75 (64),7950,7957 (62),(631),(634),636,639,(65),(694),(695),794, 7954 (68) 746 7951,7952,7955,7956 (670),(671),(672),(690),(691),(692),770,771,772, 790,791,792	**1. Importe neto de la cifra de negocios.** **2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.** **3. Trabajos realizados por la empresa para su activo.** **4. Aprovisionamientos.** **5. Otros ingresos de explotación.** **6. Gastos de personal.** **7. Otros gastos de explotación.** **8. Amortización del inmovilizado.** **9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.** **10. Excesos de provisiones.** **11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.**			
	A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11)			
760,761,762,767,769 (660),(661),(662),(664),(665),(669) (663),763 (668),768 (666),(667),(673),(675),(696),(697),(698),(699), 766,773,775,796,797,798,799	**12. Ingresos financieros.** **13. Gastos financieros.** **14. Variación de valor razonable en instrumentos financiero.** **15. Diferencias de cambio.** **16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.**			
	B) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)			
	C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A+B)			
(6300)*,6301*,(633),638	**17. Impuestos sobre beneficios.**			
	D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C + 17)			

* Su signo puede ser positivo o negativo

Suplemento del BOE núm. 278 Martes 20 noviembre 2007

Sin embargo, en las normas contables específicas de las IIC y de los FP, el estado de flujos de efectivo se modifica drásticamente, en el caso de los FP, y se elimina en el caso de las IIC, por falta de representatividad.

El texto del dictamen de la Subdirección General de Impuestos sobre las Personas Jurídicas es el siguiente:

> ***«INFORME SOBRE LA OBLIGACIÓN DE REALIZAR EL PAGO FRACCIONADO MÍNIMO POR PARTE DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES Y SI EN DICHAS ENTIDADES CONCURREN LOS REQUISITOS DE IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS***
>
> En relación con el asunto de referencia, esta Subdirección General, en el ámbito de sus competencias, emite el siguiente informe:
>
> La Subdirección General de Estudios, Métodos y Procedimientos de la Agencia Estatal de Administración Tributaria, solicita informe a esta Subdirección General en relación con las siguientes cuestiones:
>
> - Si las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones tienen obligación de realizar el pago fraccionado mínimo en función del resultado contable, con independencia de que tributen por tipos de gravamen especiales.
> - Si en dichas entidades concurren los requisitos de importe neto de la cifra de negocios, con indicación de los componentes que deben incluirse en dicha magnitud.
>
> El número cuatro del apartado primero del artículo 1 del Real Decreto-Ley 12/2012, de 30 de marzo, por el que se introducen diversas medidas tributarias y administrativas dirigidas a la reducción del déficit público, según redacción dada al mismo por el apartado tres del artículo 26 del Real Decreto-Ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad, establece que:
>
> *"Cuatro. La cantidad a ingresar correspondiente a los pagos fraccionados establecidos en el apartado 3 del artículo 45 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, para los sujetos pasivos cuyo importe neto de la cifra de negocios en los doce meses anteriores a la fecha en que se inicien los períodos impositivos dentro del año 2012 y 2013 sea al menos veinte millones de euros, no podrá ser inferior, en ningún caso, al 12 por ciento del resultado positivo de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio transcurrido desde el inicio del período impositivo hasta el día anterior al inicio de cada período de ingreso del pago fraccionado, determinado de acuerdo con el Código de Comercio y demás normativa contable de desarrollo, minorando exclusivamente en los pagos fraccionados realizados con anterioridad, correspondientes al mismo período impositivo.*
>
> *No obstante, el porcentaje establecido en el párrafo anterior será del 6 por ciento para aquellas entidades allí referidas, en las que al menos el 85 por ciento de los ingresos de los tres, nuevo u once primeros meses de cada año natural o, para sujetos pasivos cuyo período impositivo no coincida con el año natural, del ejercicio transcurrido desde el inicio del período impositivo hasta el día anterior al inicio de cada período de ingreso del pago fraccionado, correspondan a rentas a las que resulte de aplicación las exenciones previstas en los artículos 21 y 22 o la deducción prevista en el artículo 30.2, del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.".*
>
> De acuerdo con el referido precepto, están obligadas a la realización de un pago fraccionado mínimo, establecido, con carácter general, en el 12 por ciento del resultado contable positivo del

ejercicio transcurrido desde el inicio del período impositivo hasta el día anterior al inicio de cada período de ingreso del pago fraccionado, las entidades en las que concurran simultáneamente dos circunstancias:

a) Que determinen sus pagos fraccionados en función de la base imponible, en los términos que establece artículo 45.3 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (TRLIS), aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, bien porque les resulte obligatorio al tener un volumen de operaciones a efectos del artículo 121 de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido superior a 6.010.121,04 euros durante los doce meses anteriores al inicio del período impositivo, o bien porque hayan optado por esa modalidad.

b) Que el importe neto de la cifra de negocios correspondiente a los doce meses anteriores a la fecha en que se inicie el período impositivo al que corresponda el pago fraccionado sea al menos de 20 millones de euros.

Esta obligación está establecida con independencia del tipo de gravamen al que esté sometida la entidad afectada, por cuanto la Ley sólo contempla, como excepción, un porcentaje inferior de pago fraccionado (6 por ciento) para aquellas entidades en las que al menos el 85 por ciento de sus ingresos se corresponde con rentas exentas por aplicación de algún método para evitar la doble imposición, o bien con dividendos de fuente interna con derecho a la deducción por doble imposición plena.

Por tanto, las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones estarán obligadas a realizar el pago fraccionado mínimo en función de su resultado contable positivo, en la medida en que las mismas concurran las circunstancias a) y b) anteriormente señaladas.

A estos efectos, será necesario determinar tanto el volumen de operaciones a efectos del Impuesto sobre el Valor Añadido, como el importe neto de la cifra de negocios, correspondientes ambos a los doce meses anteriores al inicio del periodo impositivo al que corresponda el pago fraccionado.

En relación con el concepto de *"importe neto de la cifra de negocios",* debe señalarse que no se encuentra definido en la normativa tributaria, por lo que debemos recurrir a la legislación mercantil. En este sentido, el segundo párrafo del apartado 2 del artículo 35 del Código de Comercio establece que la cifra de negocios comprenderá los importes de la venta de los productos y de la prestación de servicios u otros ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la empresa, deducidas las bonificaciones y demás reducciones sobre las ventas así como el Impuesto sobre el Valor Añadido, y otros impuestos directamente relacionados con la mencionada cifra de negocios, que deban ser objeto de repercusión.

Por tanto, en el caso de *Fondos de Pensiones e Instituciones de Inversión Colectiva, se considerará que el importe neto de la cifra de negocios está constituido por los ingresos correspondientes a sus respectivas actividades ordinarias.*

Así, para determinar el importe neto de la *cifra de negocios* de las referidas entidades, con el objeto de determinar el cumplimiento de la circunstancia b) anteriormente señalada, *que determine la obligación de realizar el pago fraccionado mínimo a cuenta del Impuesto sobre Sociedades, se deberán tener en cuenta las siguientes partidas contables:*

a) En el caso de los *Fondos de Pensiones,* se considerará que constituyen ingresos de sus actividades ordinarias, las siguientes partidas, en la medida en que formen parte de su objeto social y constituyan su actividad ordinaria:

- Los ingresos propios del Fondo, y
- Los resultados procedentes de la enajenación de sus inversiones, siempre que su importe total resulte de signo positivo.

b) En el caso de las Instituciones de Inversión Colectiva, deberá distinguirse entre aquellas que tienen un carácter financiero de las que tienen un carácter inmobiliario.

Así respecto de las *Instituciones de Inversión Colectiva* de carácter financiero, se considerará que constituyen ingresos de sus actividades ordinarias:

- Las comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos y las retrocedidas a la IIC. No obstante, estas últimas no se tendrán en cuenta en la medida en que deriven de la aplicación de la normativa financiera que limita la acumulación de comisiones, teniendo por tanto, la naturaleza de un menor gasto.
- Los ingresos financieros, y
- Los resultados por enajenaciones de sus instrumentos financieros, siempre que su importe total resulte de signo positivo.

En relación con las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter inmobiliario, se considerará que constituyen ingresos de sus actividades ordinarias:

- Las comisiones, tanto de descuento por suscripciones y/o reembolsos como retrocedidos a la IIC. No obstante, estas últimas no se tendrán en cuenta en la medida en que se deriven de la aplicación de la normativa financiera que limita la acumulación de comisiones, teniendo por tanto, la naturaleza de un menor gasto.
- Los ingresos procedentes del arrendamiento, y
- Los resultados por enajenaciones de inmovilizado, siempre que su importe total resulte de signo positivo.

Dentro del importe neto de la cifra de negocios no se tendrán en cuenta, para ninguna de las entidades anteriormente señaladas, las variaciones del valor razonable de las inversiones.>>

2. Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, que modifica la composición del Comité Consultivo de la CNMV

Con este Real Decreto se procede al desarrollo reglamentario de la Disposición Final segunda de la Ley 21/2011, de 26 de julio, que introdujo ciertas modificaciones en la Ley del Mercado de Valores para adecuar la composición del Comité Consultivo de la CNMV a la aparición de nuevos sujetos en los mercados de valores y actualizar algunos aspectos relativos a su funcionamiento.

‹‹El artículo 22 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, configuró al Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como órgano de asesoramiento del Consejo de dicha Comisión. Este artículo fue modificado recientemente por la disposición final segunda de la Ley 21/2011, de 26 de julio, de dinero electrónico, que introdujo cambios en su composición con un doble objetivo. De un lado, adecuar su composición a la aparición de nuevos sujetos en los mercados de valores, dando cabida además a expertos de diversos ámbitos profesionales relacionados con el mercado de valores. Del otro, garantizar la representatividad de este órgano consultivo, cuyo funcionamiento en los últimos tiempos había puesto de manifiesto ciertas necesidades de mejora.

De acuerdo con lo expuesto y dada la remisión al desarrollo reglamentario que se realiza por el artículo 22 de la Ley 24/1988, de 28 de julio en cuanto a la determinación del número de vocales y la forma de designación, este real decreto pretende adaptar la regulación reglamentaria del Comité Consultivo a las modificaciones introducidas por Ley 21/2011, de 26 de julio. En concreto, además de los representantes designados por cada una de las comunidades autónomas con competencias en materia de mercados de valores en cuyo territorio exista un mercado secundario oficial, habrá catorce vocales en representación de las infraestructuras de mercado, de los emisores, los inversores, de las entidades de crédito y entidades aseguradoras y de los fondos de garantía de inversiones. Finalmente, se aumenta el número de vocales de catorce a diecisiete para dar cabida a tres representantes de los de los colectivos profesionales designados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Sin embargo, tal y como indica la disposición adicional única, estas modificaciones no conllevarán incremento del gasto público.

Adicionalmente, en aras a garantizar la representatividad de los vocales a lo largo de todo su mandato, se ha modificado el sistema de designación de los vocales y se introducen nuevas causas de cese.››

Los inversores representados por la Asociación mantienen su presencia en el Comité Consultivo con respecto al texto que se deroga, con un total de dos vocales, uno en representación de las Instituciones de Inversión Colectiva y otro en representación de los Fondos de Pensiones, frente al primer borrador que reducía la presencia de la Asociación a un único miembro.

3. Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, sobre el régimen jurídico de la Sociedad de Gestión de Activos (SAREB)

Por Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, se establece el régimen jurídico de la Sociedad de Gestión de Activos (SAREB), por su objeto social exclusivo, encargada de la gestión de los activos especialmente dañados o cuya permanencia en el balance de una entidad de crédito se considere perjudicial para su viabilidad y en el que se recogen dos propuestas, realizadas sobre el proyecto de dicho Real Decreto, de la Asociación.

La primera de dichas propuestas (artículo 19.1.f) permite a las IIC y FP ser accionista de la SAREB, sin necesidad de autorización previa del Ministerio de Economía y Competitividad, autorización que era necesaria según el texto del proyecto.

La segunda de las propuestas incorporadas es que si bien la gestión y representación de los Fondos de Activos Bancarios (FAB) queda reservada a las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización de Activos, éstas puedan delegar sus funciones en otras entidades.

4. Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, sobre reclamaciones al Banco de España, CNMV y DGSFP

La Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, regula el procedimiento de presentación y tramitación de reclamaciones ante el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, cuyo proyecto se dio a conocer en el último trimestre de 2011 (ver Memoria del 2011).

En dicha Orden se recogen las siguientes propuestas de INVERCO.

a) Inclusión de la figura del Defensor del Partícipe de los Planes de Pensiones del Sistema Individual.

b) Diferenciación entra queja y reclamación.

- Tanto quejas como reclamaciones, tienen el mismo régimen de admisión, contenido, posibilidad de acumulación de expedientes, así como de presentación colectiva.
- No obstante, la tramitación de la queja presenta plazos más reducidos:
  - 5 días para informar al interesado de su tramitación y a la entidad contra la que se dirija una copia de la queja y documentos aportados (10 días para reclamaciones).
  - 10 días hábiles para que la entidad presente ante el Servicio de Reclamaciones las alegaciones y documentación que tenga por conveniente (15 días para reclamaciones).
  - El reclamante podrá pronunciarse sobre las alegaciones de la entidad en el plazo de 10 días hábiles (15 días para reclamaciones).
  - Todos los requerimientos que se formulen a la entidad deberán ser cumplimentados en el plazo de 10 días hábiles (15 días para reclamaciones).
  - El expediente deberá concluir con un informe en el plazo de 3 meses (4 meses para reclamaciones), salvo si la queja tuviera por objeto la demora o incumplimiento de una decisión del departamento servicio de atención al cliente o, en su caso del Defensor del cliente o partícipe, que deberá concluir el informe en el plazo máximo de un mes y medio.
  - La notificación del informe a los interesados y a la entidad reclamada en el plazo de 5 días hábiles a contar desde su fecha de emisión (10 días para reclamaciones).

c) Si el informe emitido en el expediente de la reclamación fuese desfavorable a la entidad reclamada, ésta deberá comunicar expresamente en el plazo de un mes desde la notificación, la aceptación o no de los presupuestos y criterios manifestados en el mismo. En caso de incumplimiento, se entiende que la entidad no ha aceptado el informe.

d) En caso de allanamiento, el servicio de reclamaciones podrá formular a la entidad las indicaciones que estime pertinentes.

e) De acuerdo con su *Disposición Adicional Primera* se indica:

- En su párrafo segundo, que corresponden al servicio de reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, en el ejercicio de la competencia de protección administrativa en el ámbito de los seguros privados, las siguientes funciones: atender las consultas, quejas y reclamaciones previstas en la Ley de Reforma del Sistema Financiero Ley 44/2002, de 22 de noviembre; asistencia en la supervisión sobre conductas de mercado de las entidades sujetas a supervisión; el fomento de iniciativas en materia de educación financiera y las demás funciones de protección a los asegurados, beneficiarios, terceros perjudicados y partícipes en Planes de Pensiones que se le encomienden.
- En su párrafo tercero, que el Director General de Seguros y Fondos de Pensiones, en el marco de lo dispuesto en el artículo 21 de la ley 30/1992, de 26 de noviembre, podrá dictar las instrucciones necesarias para la organización y funcionamiento del servicio de reclamaciones de la propia Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

f) De acuerdo con su *Disposición Adicional Segunda*, serán las propias entidades reclamadas ante el servicio de Reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de

Pensiones, quienes informarán, una vez se proceda a la apertura del expediente o se acuerde su acumulación, al interesado de su tramitación.

g) De acuerdo con la *Disposición Final Tercera.* La presente Orden entrará en vigor a los 6 meses de su publicación, es decir, el 22 de mayo de 2013.

5. Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)

En el mes de septiembre, la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera solicitó a la Asociación, con carácter muy urgente, comentarios en relación con la propuesta de creación de un Mercado Alternativo de Renta Fija.

Desde INVERCO se le trasladaron nuestros comentarios, valorando positivamente esta propuesta, que representa una alternativa a la financiación bancaria y que se espera contribuya a aliviar las dificultades que actualmente enfrentan numerosas empresas españolas, si bien en tanto las IIC como los Fondos de Pensiones demandan una extraordinaria liquidez en sus inversiones al tener que calcular valor liquidativo diario y tener que atender traspasos y movilizaciones.

Por ello, la Asociación ha incluido algunos comentarios que podrían contribuir a que este Mercado, en caso de llegar a constituirse, sirva mejor los objetivos de las IIC y los Fondos de Pensiones españoles, y que se transcriben a continuación:

«PROPUESTA SOBRE LA CREACIÓN DE UN MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA

1. COMENTARIOS GENERALES

En primer lugar, INVERCO agradece el envío de la propuesta sobre la creación de un Mercado Alternativo de Renta Fija (en adelante, MARF).

Con carácter general, INVERCO valora muy positivamente esta propuesta, que representa una alternativa a la financiación bancaria y que puede aliviar las dificultades que actualmente enfrentan numerosas empresas españolas para acceder a liquidez a corto plazo y medio plazo.

Sin perjuicio de esta valoración general positiva, INVERCO formula a continuación una serie de observaciones, cuya finalidad no es otra que la de contribuir a que esta propuesta, en caso de plasmarse finalmente en un texto normativo, pueda servir mejor a sus objetivos. En este sentido, INVERCO considera que:

a) A falta de una mayor concreción de la propuesta, *la inversión en activos negociados en el MARF sería posible sin límite alguno en el caso de las IIC de inversión libre* (en adelante, IICIL).

   En el caso de las IIC armonizadas y de los Fondos de Pensiones, los instrumentos de renta fija negociados en el MARF serían activos aptos con sujeción a ciertos coeficientes de inversión máxima, si bien existen además determinados requisitos cualitativos en sus respectivos regímenes de inversión (posibilidad de vender y valorar de forma precisa y con carácter diario los activos objeto de inversión, así como la disponibilidad de un rating crediticio) que, en la práctica, serían difíciles de cumplir en caso de invertir en este tipo de instrumentos.

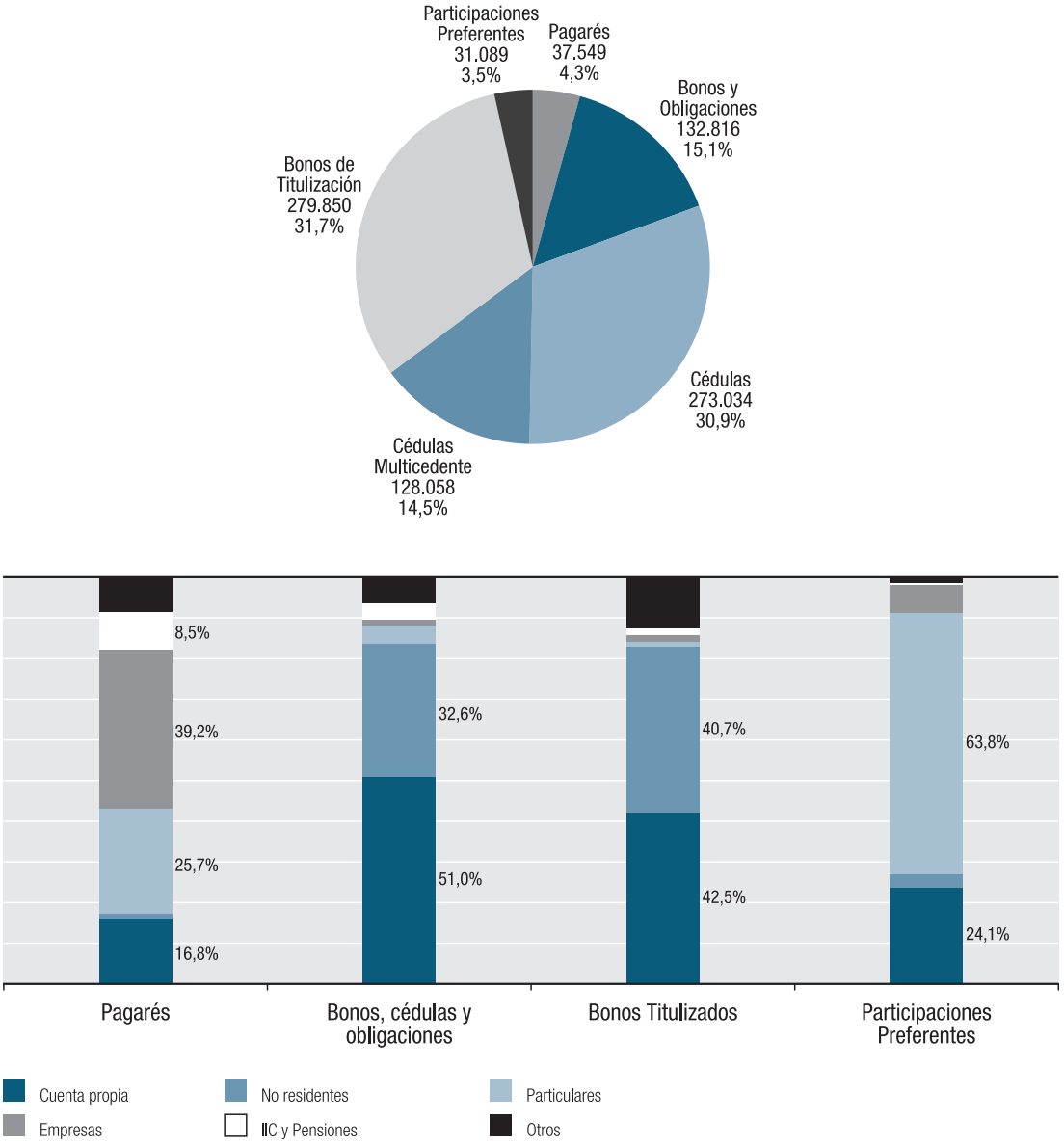
   A estos efectos, puede resultar ilustrativo un análisis de la participación de las IIC y los Fondos de Pensiones en el mercado AIAF. Según los datos facilitados por dicho mercado correspondientes a 2011, y que se reproducen en los gráficos adjuntos, las IIC y los Fondos de Pensiones tienen en cartera alrededor de 29.400 millones de euros en activos negociados

en AIAF, lo que tan solo supone el 10,5% de su patrimonio y el 3,3% del saldo total en circulación de los instrumentos negociados en este mercado.

Hay que tomar en consideración la extrema sensibilidad de las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones a los movimientos de los mercados, especialmente de renta fija y, en particular, a su liquidez, teniendo en cuenta que se trata de instrumentos totalmente líquidos en los que los partícipes pueden suscribir y reembolsar sus activos todos los días.

Ello les hace especialmente sensibles, en las etapas de crisis en las que los mercados se cierran o prácticamente no existen, como en el período 2008-2009, en el que las Instituciones de Inversión Colectiva españolas, que cumplieron la exigencia de liquidez a sus partícipes, perdieron, fundamentalmente debido a reembolsos, más de 100.000 millones de euros, es decir, casi un 40% del volumen de activos a finales del año 2007.

SALDO EN CIRCULACIÓN DE ACTIVOS NEGOCIADOS EN AIAF POR TIPO DE INSTRUMENTO Y TENEDOR (DIC.2011)



Informe anual AIAF 2011.

De lo anterior se desprende que, para que las IIC armonizadas y los Fondos de Pensiones puedan realizar inversiones en este tipo de activo, las funciones que se encomienden a la entidad de liquidez deberían asegurar una negociación frecuente de estos valores, que permitan su valoración y, en su caso, venta diaria, así como la inclusión en el texto de la propuesta de un precepto que permita equiparar el citado *scoring* o informe de solvencia realizado por el propio emisor a las calificaciones que, actualmente, emiten las agencias de calificación crediticia.

Si bien *se considera oportuno que se reconozcan incentivos fiscales a este tipo de inversiones, ya sean directas o indirectas (a través de IIC armonizadas, IICIL o Fondos de Pensiones),* para emitir una opinión al respecto sería conveniente una mayor concreción del contenido de dichos incentivos.

A estos efectos, se formula una propuesta, que consiste en el establecimiento de una deducción en cuota por la adquisición y mantenimiento de estos activos, de forma directa o indirecta (a través de IIC o de Fondos de Pensiones), equivalente a la establecida en algunas Comunidades Autónomas, como Aragón, Cataluña o Madrid, en caso de inversión en empresas del Mercado Alternativo Bursátil.

Siendo los inversores institucionales el *"público objetivo por excelencia", la cantidad de agentes intervinientes en la operativa (asesor registrado, valorador, entidades de liquidez, colocador y coordinador) podría resultar excesiva, encareciendo el coste de la emisión, por lo que debería permitirse agrupar varias de ellas en una única entidad, así como la asunción de algunas de estas funciones, no sólo por entidades de crédito o empresas de inversión, sino también por SGIIC,* atendiendo a su experiencia acumulada en el Mercado Alternativo Bursátil, en el que cotizan el 99% de las SICAV españolas.

Finalmente, se incorpora como *Anexo* una propuesta para la *regulación de la figura de las IIC de empresas, como medida adicional para el cumplimiento de estos mismos objetivos.* Estas IIC invertirían su patrimonio mayoritariamente en valores representativos del capital o fondos propios de la empresa promotora o de empresas que pertenezcan a su mismo grupo o sistema institucional de protección (SIP), siendo sus partícipes o accionistas los trabajadores en activo o en situación de jubilación o excedencia vinculados a dichas empresas.

2. COMENTARIOS ESPECÍFICOS

A) POSIBILIDAD DE INVERSIÓN POR LOS INVERSORES INSTITUCIONALES

La propuesta hace referencia a la aptitud de estas inversiones para las IIC armonizadas o UCITS (último párrafo de la página 2) y para los Fondos de Pensiones (primer párrafo de la página 3).

En cuanto a las *IIC armonizadas o UCITS,* el artículo 48.1.a) del nuevo Reglamento de IIC, aprobado por Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio (en adelante, el RIIC), incluye entre los activos aptos para su inversión por las IIC, *"a) Los valores e instrumentos financieros… admitidos a cotización en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación".*

Las IIC podrían invertir hasta el 97% de su patrimonio en este tipo de activos (el 3% restante debe estar en liquidez en el depositario, para atender las solicitudes de reembolso), existiendo además unos límites de diversificación, para evitar una excesiva exposición de la IIC a un mismo emisor. En aplicación de dichos límites, los instrumentos de renta fija emitidos por un mismo emisor no podrían representar más del 5% del patrimonio de la IIC (o del 10%, si la suma de instrumentos en que se supera el 5% no representa más del 40%).

Mención especial merecen las *IIC de Inversión Libre,* a las que no resulta de aplicación este régimen de inversiones, por lo que podrían invertir hasta el 100% de su patrimonio en este tipo de valores, sin sujeción a los coeficientes de diversificación antes señalados.

En cuanto a los *Fondos de Pensiones,* la inversión sólo podría ser posible al amparo del artículo 70.9 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (activos no cotizados), pues la inversión a través del art. 70.1 RPFP (activos cotizados) sólo incluye a los instrumentos de renta fija y variable *"admitidos a negociación en mercados regulados",* consideración que sólo tienen los mercados (art. 31.4 LMV) y no los sistemas multilaterales de negociación, categoría esta última a la que pertenecería el AMRF no tendría sólo podrían invertirse como activos aptos

En definitiva, *tanto las IIC, armonizadas o de inversión libre, como los Fondos de Pensiones, podrían invertir en los instrumentos de renta fija negociados en el MARF, con sujeción a ciertos límites* que se resumen en la siguiente tabla:

TIPO DE INVERSOR	NORMATIVA RELEVANTE	LÍMITE CONJUNTO (TOTAL DE EMISORES)	LÍMITE INDIVIDUAL (POR EMISOR)
IIC	Art. 48.1.a) RIIC Art. 50.2.a) RIIC Art. 53.1 RIIC	97%	5% (ó 10% si el conjunto de emisores en los que se supera el 5% no excede del 40%)
FP	Art. 70.1 RPFP Art. 70.9 RPFP Art. 72.a) RPFP Art. 72.b) RPFP	30%	2% (mismo emisor) 4% (emisores del mismo grupo)
IICIL	Art. 72.k) RIIC	100%	100%

Sin embargo, *la normativa establece además determinados requisitos cualitativos en los regímenes de inversión de las IIC armonizadas y de los Fondos de Pensiones que, en la práctica, serían difíciles de cumplir en caso de inversión en este tipo de instrumento.* Se trata de la liquidez de las inversiones y de la exigencia de una calificación crediticia de las inversiones realizadas, tal y como se expone en los dos apartados siguientes:

A.1)Liquidez de las inversiones

La liquidez es uno de los principios que rigen las inversiones, tanto en las IIC (art. 23.a) LIIC), como en los Fondos de Pensiones (art. 16.1 LPFP).

Con carácter general, las IIC deben calcular el valor liquidativo diariamente (art. 78.1 RIIC) y con esa misma periodicidad deben atender las suscripciones y los reembolsos.

Lo mismo sucede con los Fondos de Pensiones, que tienen que calcular el valor de su cuenta de posición con carácter diario (art. 75.4 RPFP), y que, además de hacer efectivas las prestaciones cuando ocurran las contingencias cubiertas (jubilación, invalidez, fallecimiento, enfermedad grave o desempleo), deben atender las solicitudes de movilización (los llamados "traspasos").

Lógicamente, *estas obligaciones condicionan extraordinariamente la composición de las carteras de las IIC y de los Fondos de Pensiones, que deben estar formadas por activos que puedan ser objeto de valoración fiable y de venta con carácter diario.*

En el caso de las IIC, la normativa impone numerosas obligaciones a sus Gestoras, cuyo cumplimiento desincentiva, e incluso prácticamente impide, el recurso a inversiones en activos que no sean extremadamente líquidos, lo que podría suceder

en el caso de los activos negociados en el MARF, sobre todo dependiendo de las funciones que asumiera la entidad de liquidez a que hace referencia la propuesta. En el caso de los Fondos de Pensiones, aunque su normativa reguladora no es tan detallada, las conclusiones son las mismas.

A modo de ejemplo, se citan los siguientes preceptos:

- Art 53.2 RIIC: "La sociedad gestora o, en el caso de ser autogestionada, la SICAV deberá contar con sistemas internos de control de la *profundidad del mercado de los valores en que invierte considerando la negociación habitual y el volumen invertido,* para procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC a través de los mecanismos normales de contratación. Los documentos informativos de la IIC deberán contener una explicación sobre la política adoptada a este respecto".

- Art. 141.b) RIIC: "Las sociedades gestoras o las IIC que revistan la forma de sociedad y cuya gestión no esté encomendada a una sociedad de gestión, procurarán el uso para las IIC por ellas gestionadas de unos modelos de fijación de precios y unos sistemas de valoración que, siendo equitativos, correctos y transparentes, les permitan actuar en interés de sus partícipes o accionistas. Dichas entidades deberán poder demostrar que las carteras de las IIC han sido valoradas correctamente.

- Norma 4ª.1.b.ii) Circular de la CNMV 6/2009, de 9 de diciembre, sobre control interno: *"La unidad de gestión de riesgos deberá, especialmente: (ii) Realizar las comprobaciones oportunas, con carácter previo a la inversión en instrumentos financieros y en tanto se mantengan en cartera de las IIC gestionadas, a fin de evaluar su adecuación a la política de inversión de la IIC, sus riesgos y 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.*

  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.

  (…)

  (vi) Comprobar los procedimientos específicos de valoración de los activos en los que invierten las IIC gestionadas por la SGIIC o sociedad de inversión, especialmente la metodología y parámetros utilizados en la valoración de activos no negociados en mercados secundarios oficiales, en otros mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación, o de activos ilíquidos o cuya cotización de mercado no resulte representativa, garantizando que son los adecuados y que reflejan los movimientos y situación de los mercados"

  (vii) Verificar la adecuada gestión de la liquidez que permita controlar la profundidad del mercado de los instrumentos financieros en que invierten las IIC considerando la negociación habitual y el volumen invertido, para procurar una liquidación ordenada de las posiciones de las IIC gestionadas por la SGIIC o la sociedad de inversión a través de los mecanismos normales de contratación, en aras a garantizar que su capacidad de atender solicitudes de reembolso de participaciones o venta de acciones no se vea disminuida, y respete, en todo momento, la equidad entre los

inversores. En particular, el análisis del riesgo de liquidez deberá realizarse tanto a nivel de las IIC gestionadas como a nivel de cada instrumento financiero en el que se materialicen sus carteras de inversiones:

(…)

2. La evaluación de la liquidez de un instrumento financiero tendrá en cuenta, entre otros, factores tales como la frecuencia de negociación, el volumen de negociación y el número de operaciones, la disponibilidad de precios de mercado, el análisis, en su caso, durante un determinado período de tiempo, de los precios de compra y de venta y de su diferencial, incluyendo su comparación con los precios de mercado disponibles, la calidad y número de intermediarios financieros que intervienen en la contratación del instrumento financiero, el volumen de inversión de la IIC gestionada en el instrumento financiero en relación con el volumen total en circulación, y el tiempo necesario para enajenar un importe significativo de la inversión en el instrumento financiero sin provocar un grave perjuicio a los partícipes o accionistas".

A.2) Ausencia de calificación crediticia

De acuerdo con el párrafo 1 de la pág. 4, *"En materia de valoración de solvencia, podría aceptarse la no exigencia de una calificación crediticia, siendo sustituida por un scoring o por un informe de solvencia. Serían los propios emisores los que decidirían qué opción escoger, teniendo en cuenta las preferencias de los inversores".*

Aunque existen numerosas iniciativas regulatorias en curso cuyo objetivo es el de reducir la excesiva dependencia de los regímenes de inversión de las calificaciones crediticias, lo cierto es que, en la actualidad, dicha dependencia es muy elevada, lo que se ilustra con los siguientes ejemplos:

a) En el momento de registrar una IIC en la CNMV, debe indicarse en el folleto la calificación crediticia de los activos en los que se va a invertir, lo que presupone la existencia de dicha calificación. En el caso de los Fondos de Pensiones, aunque no se trata de una exigencia impuesta por la normativa, en muchas ocasiones las Entidades Gestoras y las Comisiones de control de los Planes de Pensiones definen los principios de las políticas de inversión mediante el establecimiento de rating mínimos.

b) En el caso de los Fondos monetarios, la propia normativa europea establece unos requisitos de rating mínimo para los activos en los que estos Fondos pueden invertir (A2, con carácter general, y BBB-, para la deuda soberana).

c) Prácticamente todos los modelos de valoración alternativos de que deben disponer las SGIIC y las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, para contrastar la validez de los precios de mercados de los activos en los que invierten las instituciones por ellas gestionadas, recogen entre las variables esenciales las calificaciones crediticias.

De lo anterior se desprende que, si bien los instrumentos negociados en el MARF podrán ser un activo apto para las IICIL, sin restricción cuantitativa alguna, para que las IIC armonizadas y los Fondos de Pensiones puedan realizar inversiones en este tipo de activo resultaría necesario que las funciones que se encomienden a la entidad de liquidez aseguren una negociación frecuente de estos valores, que permitan su valoración y, en su caso, venta diaria, así como la inclusión en el texto de la propuesta de un precepto que permita equiparar el citado scoring o informe de solvencia a las calificaciones que, actualmente, emiten las agencias de calificación crediticia.

B) INCENTIVOS FISCALES.

El párrafo 2 de la página 3 establece lo siguiente:

> *"La percepción es que es necesario dar un impulso decidido que favorezca la inversión desde el principio en el mercado, para lo que pueden articularse incentivos fiscales que, al menos, equiparen el tratamiento de la inversión en este mercado al que recibe la inversión en mercados secundarios oficiales.*
>
> *Estos incentivos podrían establecerse tanto para la inversión directa en este mercado, como para la inversión a través de un vehículo de inversión, que invirtiera al menos un porcentaje predeterminado en este tipo de valores. Las posibilidades que se barajan en relación a este vehículo serían una entidad de capital riesgo (aunque es dudoso, porque habitualmente invierten en capital de empresas y no en recursos ajenos), o bien una institución de inversión libre".*

Si el objetivo es facilitar el acceso y reducir el coste de financiación de las empresas españolas, y especialmente las pymes, puede resultar conveniente establecer algún incentivo fiscal que favorezca la inversión en estos activos, tal y como señala la propuesta.

La propuesta no concreta de qué incentivos fiscales se trata, refiriéndose únicamente a que éstos *"equiparen el tratamiento de la inversión en este mercado al que recibe la inversión en mercados secundarios oficiales".* Sin embargo, la inversión en mercados secundarios oficiales no recibe ningún incentivo fiscal, pues el inversor queda sujeto a su impuesto personal en el momento de la transmisión de los instrumentos, sin reducción ni deducción alguna en la base o en la cuota.

En definitiva, *INVERCO valora positivamente el establecimiento de algún incentivo fiscal derivado de la inversión en estos instrumentos de renta fija, sea directamente o mediante IIC o Fondos de Pensiones que inviertan en ellos. No obstante, sería conveniente alguna orientación en el texto de la propuesta sobre la forma que dichos incentivos podrían adoptar.*

Tal incentivo podría ser equivalente a las deducciones en la cuota íntegra del IRPF que han establecido algunas Comunidades Autónomas por las inversiones en el Mercado Alternativo Bursátil (como Madrid, Cataluña o Aragón) y que, adaptada a este nuevo mercado, podría quedar formulada con la redacción que se propone a continuación:

> *"Artículo XX Ley IRPF. Deducción por inversiones en instrumentos de renta fija cotizados en el mercado alternativo de renta fija*
>
> *1. Los contribuyentes podrán deducir de la cuota íntegra estatal el 20 por 100 de las cantidades invertidas en la adquisición de instrumentos de renta fija negociados en el mercado alternativo de renta fija aprobado por Acuerdo del Consejo de Ministros del XX de XXX de XXXX, con un máximo de 10.000 euros de deducción.*
>
> *2. Para poder aplicar la deducción será necesario que se cumplan los siguientes requisitos:*
>
> *a) Que el volumen nominal de inversión en este tipo de instrumentos se mantenga, al menos, durante dos años.*
>
> *b) Que la participación del inversor en la entidad emisora de los instrumentos de renta fija no sea superior al 10 por 100 del capital social.*

c) Que la sociedad en la que se produzca la inversión tenga el domicilio social y fiscal en territorio español, y no tenga como actividad principal la gestión de un patrimonio mobiliario o inmobiliario, de acuerdo con los requisitos establecidos en el artículo 4.Ocho.dos.a) de la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio.

3. Los requisitos indicados en los apartados b) y c) anteriores deberán cumplirse durante todo el plazo de mantenimiento indicado en el apartado a).

4. La deducción establecida en el apartado 1, con sujeción a los mismos requisitos a los que se refieren los apartados 2 y 3, será también de aplicación cuando:

a) La inversión se materialice en Instituciones de Inversión Colectiva reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, cuya política de inversión prevea un porcentaje mínimo de inversión en este tipo de instrumentos. La cuantía de la deducción se aplicará en proporción a dicho porcentaje.

b) Se realicen aportaciones a Planes de Pensiones que estén integrados en Fondos de Pensiones cuya declaración de principios de política de inversión prevea un porcentaje mínimo de inversión en este tipo de instrumentos. La cuantía de la deducción se aplicará en proporción a dicho porcentaje."

C) MULTIPLICIDAD DE FIGURAS.

La propuesta plantea las siguientes cinco figuras en el funcionamiento del MARF:

- *Asesor registrado,* para asesorar a la empresa en materia de cumplimiento normativo en el momento de la emisión y durante la vida del instrumento;
- *Valorador de la emisión,* que determine un precio adecuado que garantice la colocación de los instrumentos en el primario;
- *Entidad de liquidez en el mercado secundario,* que dé un precio de contrapartida a las peticiones de compra y venta;
- *Colocador,* que busque inversores en el momento de la emisión, y,
- *Coordinador de la emisión,* que sirviera de ventanilla a las empresas, preseleccionándolas (filtro de empresas susceptibles de emitir) e indicando qué pasos han de seguir para la emisión.

Además el texto hace referencia a que *"las entidades de crédito podrían tener un papel destacado tanto en la valoración como en la colocación. Tradicionalmente han sido también entidades de liquidez, junto con las empresas de servicios de inversión".*

Sin embargo, siendo los inversores institucionales el *"público objetivo por excelencia", la cantidad de agentes intervinientes en la operativa podría resultar excesiva, encareciendo el coste de la emisión, por lo que debería permitirse agrupar varias de ellas en una única entidad.*

Además, *algunas de estas funciones (como las de asesor registrado o las de colocador) deberían poder ser asumidas por las SGIIC, y no sólo por entidades de crédito o empresas de inversión, atendiendo a su experiencia acumulada en el Mercado Alternativo Bursátil, en el que cotizan el 99% de las SICAV españolas.››*

6. Sistema de Dirección Electrónica Habilitada (DEH)

A raíz del Real Decreto 1363/2010, de 29 de octubre, por el que se regulaban los supuestos de notificaciones y comunicaciones administrativas obligatorias por medios electrónicos en el ámbito de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, las Instituciones de Inversión Colectiva (tanto Fondos como Sociedades de Inversión) y los Fondos de Pensiones españoles recibieron, durante los últimos meses de 2011, la correspondiente notificación por la que se les comunicaba su inclusión obligatoria en el sistema de dirección electrónica habilitada (DEH).

Dicha comunicación establecía que el acceso a la DEH podría realizarse mediante el certificado electrónico del propio Fondo o Sociedad, o mediante el de la persona o entidad que hubiera acreditado su representación a través de la correspondiente inscripción en el registro de apoderamientos de la AEAT al que se refiere el artículo 6.2 del Real Decreto. A estos efectos, se venía exigiendo la acreditación de la representación por la Sociedad Gestora para cada una de las IIC y Fondos de Pensiones.

Con el objetivo de agilizar esta operativa y de evitar tener que acreditar, de forma individualizada, una representación que deriva directamente de la propia Ley, la Asociación realizó diversas gestiones con la Agencia Tributaria, obteniéndose finalmente la emisión de un dictamen por su Servicio Jurídico, cuyo texto se reproduce a continuación.

En virtud de dicho informe, se reconoce la representación legal de los Fondos de Inversión y de los Fondos de Pensiones por sus Sociedades Gestoras, por los que las notificaciones electrónicas obligatorias se practicarán a las propias Gestoras en la DEH de éstas o en la sede electrónica de la AEAT que enlace con la misma.

Cuando por razones de eficacia en la gestión de los múltiples Fondos o entidades cuya representación legal puedan llegar a tener las distintas Sociedades Gestoras (lo que incluiría a las SICAV) o cuando, por cualquier otro motivo, éstas quieran recibir las notificaciones electrónicas obligatorias a través de un representante, deberá procederse al registro del correspondiente apoderamiento voluntario, conforme a lo establecido en la Resolución del Director General de la AEAT, de 18 de mayo de 2010, que regula el registro de apoderamientos para realizar trámites por internet.

Estas instrucciones fueron asimismo trasladadas a las distintas delegaciones de Hacienda de toda España, con lo que entendemos que, mediante su aplicación, quedarían subsanados los problemas operativos antes señalados para la inclusión de las IIC y los Fondos de Pensiones en el sistema DEH.

El texto de dicho dictamen es:

> *‹‹ANP 7963/2011 - Recibida en esta Dirección del Servicio Jurídico su solicitud de informe en relación con las personas que pueden obtener el certificado electrónico para recibir las notificaciones electrónicas obligatorias cuyo destinatario sea una entidad sin personalidad jurídica, se informa:*
>
> *Primero.- Obligación de las entidades sin personalidad jurídica de estar incluidas en el sistema de notificación electrónica obligatoria.*
>
> Con el Real Decreto 1363/2010, de 29 de octubre, por el que se regulan los supuestos de notificación y comunicación administrativa obligatoria por medios electrónicos en el ámbito de la AEAT, conforme a su artículo 4, son personas y entidades obligadas a recibir notificaciones electrónicas, entre otras, las Agrupaciones de Interés Económico, Agrupaciones de Interés Económico Europeo, Fondo de Pensiones, Fondos de Capital Riesgo, Fondo de Inversiones, Fondo de Titulación de Activos, Fondo de regularización del mercado hipotecario, Fondos de Titulación Hipotecaria, y Fondo de Garantía de Inversiones.

Segundo.- Representación legal de las entidades sin personalidad jurídica incluidas en el sistema de notificación electrónica obligatoria.

En la normativa reguladora de todas estas entidades jurídicas se prevé de forma expresa que la representación legal la ostenta una Sociedad Gestora constituida al efecto cuyo objeto social es, precisa y exclusivamente, ostentar la representación legal del fondo. En este sentido el artículo 3.1 la Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva o el artículo 31 del Reglamento de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva.

Particular es el caso del Fondo de Pensiones donde la representación legal corresponde a la Comisión de Control, sin perjuicio de la facultad de delegación de tal representación en la Sociedad Gestora al amparo del artículo 14.2 letra e) del Real Decreto Ley 1/2002, en cuyo caso, efectuada la delegación, la representación legal la ostentará la Sociedad Gestora. En este caso, el acuerdo de delegación deberá inscribirse en el Registro Mercantil para que produzca efectos frente a terceros.

Tercero.- Personas a que pueden solicitar el certificado electrónico a nombre de las entidades sin personalidad jurídica a las que se les aplica el sistema de notificación electrónica obligatoria.

Sentado lo anterior, cualquier persona que ostente la representación legal de la Sociedad Gestora del Fondo o de la Entidad, según escrituras públicas relativas a la Sociedad Gestora, puede pedir el certificado electrónico de la entidad sin personalidad jurídica.

A estos efectos la Sociedad Gestora es el administrador legal de la entidad sin personalidad jurídica (Fondos de Pensiones, Fondos de Capital Riesgo, Fondo de Inversiones, Fondo de Titulación de Activos, Fondo de regularización del mercado hipotecario, Fondos de Titulación Hipotecaria, y Fondo de Garantía de Inversiones).

Cuarto.- Posibilidad de acudir a la figura del apoderamiento para recibir las notificaciones electrónicas obligatorias: requisitos.

Cualquiera de estos representantes legales de las Sociedades Gestoras puede efectuar apoderamientos a favor de terceras personas (apoderamientos voluntarios) y entre ellos, el específico de recibir en nombre de la entidad sin personalidad jurídica obligada las notificaciones electrónicas obligatorias. Para ello se deben de cumplir los requisitos previstos en la Resolución del Director General de la AEAT de 18 de mayo de 2010.

Para recibir las notificaciones electrónicas, conforme al Real Decreto 1363/2010, de 29 de octubre, por el que se regulan los supuestos de notificación y comunicación administrativa obligatoria por medios electrónicos en el ámbito de la AEAT, no cabe la colaboración social. Sólo se puede actuar (artículo 6) con el sistema de firma electrónica del ente sin personalidad jurídica o con la del representante debidamente autorizado (apoderamiento voluntario) sin que al efecto puedan ser invocados los acuerdos referidos a la Colaboración Social.

Quinto.- Posibilidad de que el órgano de representación legal de la entidad sin personalidad jurídica otorgue un poder a uno cualesquiera miembros del órgano de representación legal de la entidad sin personalidad jurídica para inscribirlo en el Registro de Apoderamientos voluntarios de la AEAT.

Al margen de los ya comentados apoderamientos a favor de terceras personas, se plantea si cabe la figura del apoderamiento a favor de alguno de los representantes legales de la Sociedad Gestora.

En puridad es posible que confluyan en una misma persona las condiciones de representante orgánico y voluntario, pero ello conlleva ciertos peligros derivados de la imposibilidad real de revocación y de la autoexigencia de responsabilidad.

La resolución de la DGRyN, de 27 de febrero de 2003, (BOE 10 de abril de 2003) rechaza la posibilidad de que el administrador único de una sociedad se pueda conferir poderes a sí mismo. Las razones que lo impiden son la (i) imposibilidad de revocación (ii) la posible subsistencia transitoria del poder en caso de cese del autoapoderado representante legal hasta tanto no fuera revocado el apoderamiento voluntario por el nuevo administrador y (iii) la posibilidad de eludir fraudulentamente el régimen de responsabilidad de los administradores legales invocando que la actuación se hizo como apoderado voluntario.

> *"Y sobre esa base, tras admitir la posibilidad teórica de concurrencia en una misma persona de ambas modalidades de representación en relación con una misma persona jurídica, se hacía una importante matización: la diferencia funcional entre ambas figuras y su diferente ámbito operativo pueden originar en su desenvolvimiento surjan dificultades de armonización que deben ser analizadas en cada supuesto concreto (posibilidad de revocación o modificación del poder conferido, exigencia de responsabilidad, subsistencia del poder más allá de la propia duración del cargo) y es a la vista de ellas como ha de resolverse su compatibilidad.*"

Añade esta resolución que carece de interés atribuir a un representante legal, por la vía del apoderamiento voluntario, facultades que ya tiene como representante legal o que nunca podría tener (como la autocontratación).

En este mismo sentido la resolución de la DGRyN, de 15 de octubre de 2007, (BOE 20 de noviembre de 2007) entre otras.

De acuerdo con lo expuesto cabría concluir admitiendo como posible el apoderamiento voluntario para recibir notificaciones aún cuando este apoderamiento voluntario recayera en persona integrada en el órgano de representación legal de la persona jurídica pero siempre que el apoderado estuviera en condiciones tales en las que no existieran los impedimentos antes expuestos.

De este modo resultarían admisibles los apoderamientos voluntarios para recibir notificaciones electrónicas hecho en favor de personas que, aún integradas en el órgano de representación social, no tuvieran ya atribuida esa facultad por el hecho de su nombramiento (como los miembros del Consejo de Administración o los administradores mancomunados según Resolución DGRN, de 12 de septiembre de 1994). En estos casos cabe, además, la revocación del poder y la distinción entre su actuación como representante legal y su actuación como representante voluntario. No resultarían, en cambio, admisibles los apoderamientos hechos en favor de administradores únicos, solidarios o de Consejeros-Delegados desde el momento en que esa facultad les viene atribuida ya por su condición de administradores legales y por ello no resulta posible deslindar entre el ámbito de su actuación legal y voluntaria.

De acuerdo con lo expuesto pueden formularse las siguientes conclusiones:

Primera.- La representación legal de las entidades sin personalidad jurídica a las que alude el artículo 4 del Real Decreto 1363/2010 la ostentan las Sociedades Gestoras de estos Fondos por los que las notificaciones electrónicas obligatorias se practicarán en la dirección electrónica habilitada de éstas o en la sede electrónica de la AEAT que enlace con la misma, a quien ostente la firma electrónica de la entidad sin personalidad jurídica que no son otras que las propias Sociedades Gestoras.

Segunda.- Los certificados electrónicos de estos entes sin personalidad se expedirán a favor de los mismas cuando lo soliciten los representantes legales de las Sociedades Gestoras de estos

fondos o entidades según escrituras públicas de dichas Sociedades Gestoras que, a todos los efectos, son su administrador legal.

Tercera.- Conforme a las dos conclusiones anteriores, los representantes legales de las Entidades Gestoras de estos Fondos o entidades serán los custodios de los certificados electrónicos otorgados por la AEAT a nombre de la Entidad o Fondo incluido en el sistema de notificaciones electrónicas obligatorias.

Cuarta.- Cuando por razones de eficacia en la gestión de los múltiples fondos o entidades cuya representación legal puedan llegar a tener las distintas Sociedades Gestoras o cuando por cualquier otro motivo, éstas quieran recibir las notificaciones electrónicas obligatorias a través de un representante, conforme al Real Decreto 1363/2010, esta representación deberá ajustarse a la Resolución del Director General de la AEAT, de 18 de mayo de 2010, que regula el registro de apoderamientos para realizar trámites por internet siendo una representación de carácter voluntario, no siendo válidos a tal efecto los acuerdos de colaboración social.

Quinta.- En caso de representación voluntaria se podrá otorgar ésta a cualquier tercero que no sea el representante legal en las formas previstas en la Resolución de 18 de mayo de 2010 (por internet, por comparecencia apud acta ante funcionario o por documento privado con firma legitimada notarialmente) sin perjuicio de recordar que, para recibir notificaciones, sólo se podrá designar un apoderado, ya sea con carácter general, ya sea para los trámites específicamente indicados en la sede electrónica de la AEAT.

Sexta.- La representación voluntaria podrá ser conferida a persona integrada en el órgano de representación social siempre que no se trate de un administrador único, solidario o Consejero-Delegado.

Séptima.- Las conclusiones anteriores son igualmente válidas para cualquier otra persona jurídica de las obligadas a recibir las notificaciones administrativas de la AEAT por medios electrónicos.››

7. Circular 4/2012, de 25 de abril, del Banco de España, sobre comunicación de activos en el exterior

La Circular 4/2012, de 25 de abril, del Banco de España, recogió una nueva normativa sobre comunicaciones a realizar a dicha entidad en relación a las operaciones y saldos con el exterior, que planteaba dudas a las Gestoras de Fondos de Pensiones e IIC, dada la duplicidad que suponía con la ya existente obligación de información de las entidades depositarias de IIC y FP, sobre si estaban obligadas a facilitar dicha información.

Por ello la Asociación planteó una consulta al Banco de España, a la que contestó el 15 de octubre de 2012, preparándose por INVERCO la siguiente nota informativa enviada a todos los asociados:

‹‹El pasado mes de abril, el Banco de España publicó su Circular *4/2012, sobre normas para la comunicación por los residentes en España de las transacciones económicas y los saldos de activos y pasivos financieros con el exterior.* En dicha Circular se estableció la obligación a los residentes en España de comunicar al Banco de España:

1. Las operaciones por cuenta propia con no residentes.
2. Los saldos y variaciones de activos o pasivos frente al exterior, cualquiera que sea la forma en la que se materialicen (cuentas en entidades financieras, depósitos de efectivo o de valores, participaciones en el capital, instrumentos representativos de deuda, instrumentos financieros derivados, etc.).

Por otra parte, como sabes el Banco de España dispone de información sobre la composición del patrimonio de las IIC y los Fondos de Pensiones, pues ésta es objeto de envío por parte de la CNMV y de la DGSFP, a partir de la información contenida en los estados reservados.

Ante las dudas recibidas de varios asociados, y con el objetivo de evitar duplicidades en el envío de la información, la Asociación planteó una consulta al Banco de España, postulando la no aplicación de esta Circular a las IIC ni a los Fondos de Pensiones. Sin embargo, y como podrás observar en la respuesta, el Banco de España considera que, si bien ya dispone de ciertos datos que recibe de la CNMV y de la DGSFP, dicha información es insuficiente para cumplir con los requisitos que establecen los reglamentos europeos. Por tanto, señala que los Fondos de Pensiones y las IIC que superen el volumen de operaciones establecido en la Circular deberán remitir esta información, de acuerdo con el siguiente calendario:

- ✓ *Periodicidad mensual,* y dentro de los 20 días siguientes al fin de cada mes, si los importes de las transacciones durante el año inmediatamente anterior, o los saldos de activos y pasivos el 31 de diciembre del año anterior, resultan *iguales o superiores a 300 millones de euros.*
- ✓ *Periodicidad trimestral*, y dentro de los 20 días siguientes al fin de cada trimestre, si los importes de las transacciones durante el año inmediatamente anterior, o los saldos de activos y pasivos el 31 de diciembre del año anterior, resultan *iguales o superiores a 100 millones e inferiores a 300 millones de euros.*
- ✓ *Periodicidad anual,* y no más tarde del 20 de enero del año siguiente, si los importes de las transacciones durante el año inmediatamente anterior, o los saldos de activos y pasivos el 31 de diciembre del año anterior, resultan *inferiores a 100 millones de euros.* No obstante, cuando el importe *no supere el millón de euros* la declaración solo se enviará al Banco de España a requerimiento expreso de éste, en un plazo máximo de dos meses a contar desde la fecha de solicitud. Además, la declaración podrá hacerse de forma resumida (conteniendo exclusivamente los saldos inicial y final de activos y de pasivos exteriores, la suma total de las operaciones de cobro y la suma total de las operaciones de pago del período declarado), cuando ni el importe de los saldos ni el de las transacciones superen los *50 millones de euros.*

Asimismo, señala que esta información deberá ser remitida por las Entidades Gestoras a través de medios telemáticos. Los requisitos para el envío están establecidos en la web del Banco de España, en el siguiente vínculo:
https://sedeelectronica.bde.es/sede/es/menu/empresas/Presentacion_po_31e444328b15831.html

Esta Circular entró en vigor el 1 de enero de 2013.

8. Orden EMA/2889/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección de los clientes de servicios financieros

Cuando el Ministerio de Economía puso a información pública un proyecto de Orden Ministerial sobre transparencia y protección del cliente de los servicios financieros, la Asociación, como es norma general en todos estos supuestos de normas que pudieran afecta a los asociados, examinó el texto propuesto comprobando que de una manera expresa se excluía de su ámbito de aplicación a los Planes de Pensiones y que las IIC, si bien una interpretación literal de la norma permitía considerar que también estaban excluidas, no se las mencionaba de forma expresa.

Por ello, la Asociación solicitó del Ministerio de Economía la inclusión expresa, en el apartado 2 del artículo 2 de la Orden, de las IIC como entidades excluidas expresamente. Cuando se publicó la

Orden (EMA/2889/2011, de 28 de octubre) en el citado apartado se recogía expresamente a las IIC como entidades excluidas del ámbito de aplicación de dicha norma.

9. Publicación de anuncios en la web

Durante el año 2011 y principios del año 2012 (ver Memoria del año 2011) la Ley de Economía Sostenible y la propia Ley de Sociedades de Capital, introdujeron diversas modificaciones sobre la forma de publicar anuncios, y especialmente el de convocatoria de la Junta de Accionistas, por las Sociedades de Capital; modificaciones que establecían además peculiaridades con relación a las SICAV.

Ello motivó que INVERCO mantuviera diversas reuniones con los Registradores Mercantiles y que se consensuaran con ellos diversas notas sobre la publicación de anuncios por Gestoras de IIC y de Fondos de Pensiones y por SICAV, que fueron enviadas a los asociados.

Por Ley 1/2012, de 22 de junio, se deroga el Real Decreto Ley 9/2012, de 16 de marzo, - que fue el que dio lugar a la última nota enviada por INVERCO a los asociados, y que es la que se recoge en la Memoria 2011 – y que motivó nuevas conversaciones con el Registro Mercantil y la elaboración de la siguiente nueva nota:

> ‹‹La Ley 1/2012 de 22 de junio, deroga el Real Decreto-Ley 9/2012, de 16 de marzo, reproduciendo determinados artículos de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, LSC) y de otras leyes, que se contenían en la disposición legal derogada.
>
> La principal novedad que nos afecta, como Sociedades Gestoras de IIC o como SICAV, es la inclusión, en la Ley 1/2012, de una Disposición Transitoria primera, relativa a las publicaciones realizadas en las páginas web por las sociedades cotizadas. El objetivo de esta Disposición es reconocer plenos efectos jurídicos a las publicaciones ya realizadas en la página web al amparo del Real Decreto-Ley que se deroga, sin perjuicio de su adaptación al artículo 11.bis de la LSC, en la primera Junta General que se celebre tras la entrada en vigor de esta Ley (lo que sucedió el 25 de junio de 2012).
>
> En todo caso, dicha Disposición Transitoria sólo afecta a las SICAV que coticen en Bolsa y no a las que lo hagan en el MAB ya que, a estos efectos, estas últimas no tienen la consideración de cotizadas, como así señaló la CNMV en su comunicación de 22 de septiembre de 2010, y que en su momento te remitimos.
>
> En cuanto al artículo 11.bis, sigue con el mismo contenido que le dio el Real Decreto-Ley derogado, y sigue asimismo vigente la normativa sobre publicaciones en la página web de las IIC, que, como en su momento confirmamos con el Registro Mercantil, permite publicar los anuncios en la propia página web de la IIC o de su Sociedad Gestora, teniendo en cuenta que:
>
> ✓ Si la SICAV tiene su propia página web, la Junta deberá modificar los Estatutos Sociales para recoger la publicación de los anuncios en su página web y acordar la inscripción de ésta en el Registro Mercantil. No se podrá publicar el anuncio en la página web de la Gestora.
>
> ✓ Si la SICAV no tiene página web propia, la Junta deberá modificar los Estatutos Sociales para recoger que los anuncios se publicarán en la página web de la Gestora. La Gestora deberá tener inscrita su página web en el Registro Mercantil, y la SICAV deberá tener inscrito en el Registro Mercantil quién es su Gestora, no siendo necesario que en los asientos registrales de la SICAV figure inscrita la página web de la Gestora.

✓ En el caso de las Gestoras, la Junta deberá acordar modificar los Estatutos para recoger la publicación en la página web e inscribir ésta en el Registro Mercantil.

✓ Los que tengan ya inscrita en el Registro Mercantil la página web, sólo tendrán que modificar sus Estatutos para adaptarlos a lo comentado anteriormente.››

10. 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 2012, 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 2012

1. INTRODUCCIÓN

En la Memoria de Beneficios Fiscales del año 2012 (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:

- 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 34,32 millones de euros.
- 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 962,21 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.

En particular, 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.

En cuanto a los Planes de Pensiones, 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 (pensión complementaria) y un mismo plazo de diferimiento del impuesto (una media de 30-35 años).

Adicionalmente, tampoco se cumple otro de los requisitos exigidos para la calificación de un beneficio como fiscal, consistente en que dicho beneficio no se vea compensado con otras figuras del sistema fiscal, ya que la reducción en la base imponible de las aportaciones realizadas a Planes de Pensiones - que supone una menor tributación en el ejercicio fiscal en el que se realizan - se ve más que compensada con la posterior integración en dicha base, no sólo de tales aportaciones, sino también de los rendimientos por ellas generados - lo que supone una mayor tributación en el ejercicio en el que se percibe la prestación -.

Finalmente, la metodología empleada para cuantificar los beneficios también es objeto de comentarios en este Informe, dado que el modelo empleado no toma en consideración los ingresos que, por diversos conceptos, generan las SI para la Hacienda Pública (y que en media anual ascienden a 320 millones de euros), ni tampoco la tributación de las prestaciones percibidas por los partícipes de los Planes de Pensiones en el ejercicio 2011, que al integrarse en la base imponible del contribuyente, generarán unos ingresos fiscales en 2012 estimados en 847,7 millones de euros, compensando en su práctica totalidad (93%) la reducción de ingresos a la que hace referencia la Memoria.

2. 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%.

Ambas cuestiones (la aplicación del tipo del 1% como manifestación del principio de neutralidad fiscal y el incumplimiento de los requisitos necesarios para la calificación de dicho tipo reducido como beneficio fiscal) se desarrollan en el Apartado 2.1 de este Informe y justifican la exclusión de esta partida de la Memoria de Beneficios Fiscales.

No obstante, si se mantuviera a las SI entre los sujetos destinatarios de beneficios fiscales, el modelo para cuantificar dicho beneficio debería incluir los ingresos que estas Sociedades generan para la Hacienda Pública y cuya recaudación no sería factible si estas IIC se vieran sujetas al tipo de gravamen general. A esta cuestión se dedica el Apartado 2.2 de este Informe, relativo a la metodología de cálculo.

2.1. 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.

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, señalaba 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 esta figura ha admitido dos posibles variantes, esto es, tributación de la SICAV (y no del socio) o tributación del socio (y no de la SICAV), pero nunca tributación de ambos. De estos dos modelos, el traslado de la fiscalidad al socio es el más habitual (aplicado, entre otros, en Alemania, Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda y Luxemburgo), frente al de tributación de la SICAV, vigente en Italia y Portugal.

De este modo, y al igual que el resto de países europeos, el sistema español no establece un régimen especial para las SICAV ni para sus socios, sino que se limita a reconocer la necesidad de eliminar la doble tributación, declarando la práctica exención tributaria del vehículo (aunque sea al tipo del 1%) y trasladando la fiscalidad al socio, el cual estará sujeto a su impuesto personal cuando obtenga cualquier rendimiento de la Sociedad, ya sea por distribución de dividendos, por reducción de capital con devolución de aportaciones o por ganancias patrimoniales derivadas de la venta de las acciones.

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.

Además, debe recordarse que la reciente Directiva 2009/65, de 13 de julio (que sustituye a la anterior Directiva 85/611, de 20 de diciembre), sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (entre los que se incluyen las SICAV), en vigor desde el 1 de julio de 2011, facilita aún más la comercialización transfronteriza de una SICAV domiciliada en un Estado miembro en cualquier otro Estado Miembro, mediante el llamado pasaporte comunitario.

Esta posibilidad de comercialización y gestión transfronteriza implica 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 739 IIC extranjeras, de las que más de 300 son SICAV, con casi cinco mil compartimentos, que están sujetos a tributación en sus respectivos países de origen en lo que afecta al IS, con práctica exención del mismo.

Por otra parte, la no calificación como beneficio fiscal del tipo reducido del 1% aplicable a las SI también se ve reforzada por otras consideraciones, *como el incumplimiento de los requisitos que deben concurrir en los beneficios fiscales enunciados en la propia Memoria, la igualdad de trato con respecto a otros conceptos que no tienen esta calificación, o el objetivo de tratamiento neutral de todas las rentas procedentes del ahorro (…).*

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.

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%- 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, 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.*

2.2. *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 320 millones de euros anuales,* con el desglose que se muestra en la tabla adjunta.

RECAUDACIÓN FISCAL Y TASAS SI (EN MILLONES DE EUROS)

		2006	2007	2008	2009	2010	TOTAL 2006-2010	MEDIA ANUAL
Tributación de los accionistas	Accionistas SI – IRPF	28	47	50	30	32	187	
	Accionistas SI – IS	167	185	221	116	109	798	
	Impuesto sobre patrimonio	60	65	-	-	-	126	
	Total inversores	**255**	**297**	**271**	**146**	**141**	**1.111**	**222**
Tributación del vehículo	**Total vehículo**	**20**	**16**	**2**	**7**	**5**	**50**	**10**
Tributación de Gestoras,	IS Gestoras	26	27	19	10	13	95	
depositarios y	IS Depositarios	8	9	8	6	7	38	
comercializadores	IS Comercializadores	67	71	58	44	49	289	
	Total entidades financieras	**101**	**107**	**84**	**61**	**69**	**422**	**85**
Tasas CNMV	**Total tasas**	**4**	**5**	**3**	**2**	**2**	**15**	**3**
	TOTAL	**380**	**425**	**360**	**216**	**217**	**1.598**	**320**

Fuente: Elaboración propia a partir de datos CNMV, Banco de España y AEAT.

Teniendo en cuenta la *tributación de los inversores*, la estimación de impuestos soportados por los accionistas de las SI en tan sólo cinco ejercicios (2006-2010) muestra que éstos han contribuido al erario público con más de 1.111 millones de euros, lo que supone 222 millones de euros anuales, si bien la elevación de la tributación de la base imponible del ahorro en el IRPF para los ejercicios 2012 y 2013 (cuyo tipo mínimo pasa del 19% al 21% y el tipo máximo pasa del 21% al 27%), tras la entrada en vigor del Real Decreto-Ley de 20/2011, de 30 de diciembre, así como el restablecimiento temporal del Impuesto sobre el Patrimonio en los ejercicios fiscales 2011 y 2012 como consecuencia de la aplicación del Real Decreto-Ley 13/2011, de 16 de septiembre, permite anticipar que estos ingresos se incrementarán considerablemente en los próximos ejercicios.

A la tributación de los accionistas, debe añadirse la tributación de la SI, que ha supuesto 10 millones de euros anuales de media entre 2006 y 2010.

Finalmente, la tributación de las Gestoras, los Depositarios y los comercializadores de las SI durante el mismo período ha representado, en media, 85 millones de euros anuales. Los ingresos de estas entidades provienen fundamentalmente del cobro de comisiones sobre el patrimonio de las IIC. Las Gestoras cobran una comisión de gestión en torno al 0,93%, que ceden en gran parte a los comercializadores, y los Depositarios reciben una comisión de depósito alrededor del 0,09%.

Adicionalmente a los datos mencionados en la tabla, deben tenerse en cuenta otros tributos soportados por las SI, como son las tasas de la CNMV. Si bien estas tasas financian el servicio prestado por este Organismo, en la práctica los excedentes generados en los últimos ejercicios han ido revirtiendo al Tesoro Público, constituyéndose así en ingresos generales del Estado.

Existen unas tasas de supervisión, que se abonan trimestralmente en función del patrimonio de las SI, además de otras tasas que se devengan cada vez que una SI registra un folleto informativo por alta o por modificación de uno existente. Durante el período analizado (2006-2010), este concepto ha ascendido a 15 millones de euros, lo que representa una media de 3 millones de euros anuales.

En conclusión, siendo el objetivo de la Memoria el de cuantificar la reducción de ingresos fiscales que provoca cada beneficio fiscal, si la aplicación a las SI de un tipo reducido del 1%, necesario para garantizar la neutralidad fiscal, se considera un beneficio fiscal, al menos el cálculo no debería limitarse a determinar la diferencia entre aplicar, a la base de cálculo, un tipo del 1% o del 30%, sino que debería incluirse el verdadero efecto fiscal que generaría la eliminación de dicho tipo reducido, y que se sustanciaría en la desaparición de las SI, y por tanto, de los ingresos que dichas IIC, con su régimen fiscal actual, generan a las arcas públicas, y que entre 2006 y 2010 se cifran, en media, en 320 millones de euros anuales.

3. 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.

Para determinar si este concepto representa un beneficio fiscal, de nuevo es necesario acudir a los criterios enumerados en la propia Memoria, y reproducidos en el Apartado 2.1 de este Informe. Del análisis de los mismos, se desprende que la reducción en la base imponible del

IRPF debería eliminarse de la Memoria, pues no responde al concepto de beneficio fiscal, sino que se trata de un régimen de diferimiento fiscal, similar al previsto para otras figuras, como las cotizaciones a la Seguridad Social. La justificación de esta exclusión se formula en el siguiente Apartado 3.1.

Por otra parte, si se mantuviera la consideración de beneficio fiscal, debería al menos modificarse la metodología de cálculo, pues si bien es cierto que la reducción en la base imponible produce un menor ingreso fiscal, sin embargo la integración en la base imponible de las prestaciones y de las percepciones por desempleo y enfermedad grave, que se componen tanto por las aportaciones que en su día fueron objeto de reducción como por los rendimientos generados por tales aportaciones, en ambos casos al tipo marginal, compensa en más de un 93% este efecto, porcentaje además creciente, ya que el volumen de partícipes que se aproxima a la edad de jubilación va en aumento cada ejercicio. Esta cuestión se desarrolla en el siguiente Apartado 3.2. (…)

En conclusión, las aportaciones a los Planes de Pensiones deberían eliminarse de la Memoria de Beneficios Fiscales, ya que tales aportaciones, junto con sus rendimientos, quedan sujetas sin excepción a tributación en el IRPF, en el momento del cobro de la prestación y al tipo que les corresponda, por lo que no existe un beneficio fiscal, sino un diferimiento en el pago.

No obstante, si el cálculo se limita, según se señala en la propia Memoria, a cuantificar, a través del método de caja, el importe en el cual los ingresos fiscales del Estado se reducen en ese ejercicio en concreto, entonces debería tenerse en cuenta el efecto neto, ya que si bien los ingresos fiscales del ejercicio 2012 se verán minorados por la reducción en la base imponible de las aportaciones realizadas en el 2011, dicha reducción se verá casi íntegramente compensada por la integración en la base imponible de las prestaciones percibidas durante ese mismo ejercicio, las cuales comprenden, no sólo las aportaciones que en su momento fueron objeto de reducción, sino también los rendimientos generados por dichas aportaciones.

4. CONCLUSIONES

La Memoria de Beneficios Fiscales recoge como beneficios fiscales la aplicación a las SI de un tipo reducido de gravamen en el IS, así como 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.

Sin embargo, 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 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.

Del mismo modo, 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.

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 34,32 millones de euros (en el IS de las SI) y en 962,21 millones de euros (en el IRPF correspondiente a las aportaciones a los Planes de Pensiones), pues para obtener dichos importes, el cálculo se ha limitado a cuantificar el aumento de ingresos que generaría, de una parte, la aplicación del tipo general a las SI, y de otra, la eliminación de la reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones a Planes de Pensiones.

Sin embargo, el cálculo debería detraer de dichos beneficios:

- 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 *320 millones de euros anuales.*
- En el caso de las aportaciones a *Planes de Pensiones,* el aumento de ingresos por la tributación al tipo marginal de las prestaciones derivadas de las contingencias comunes cubiertas por el Plan y de los supuestos excepcionales de liquidez, y que ascienden a *847,7 millones de euros*. A estos efectos, el volumen total de prestaciones, incluyendo los supuestos excepcionales de desempleo de larga duración y enfermedad grave, ascendió en el 2011 a 4.632 millones de euros, y 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.

De todo lo anterior, se concluye la necesidad de *eliminar de la Memoria de Beneficios Fiscales la aplicación a las SI de un tipo reducido de gravamen en el IS, así como la reducción en la base imponible del IRPF por las aportaciones a los Planes de Pensiones, proponiéndose, en caso de que se mantenga su consideración como beneficios fiscales, a pesar de no cumplir los requisitos establecidos para ello en la Memoria, un ajuste en su metodología de cálculo, con el objetivo de que el importe consignado sea fiel reflejo del verdadero impacto que tales conceptos tienen en los ingresos fiscales.*››

11. Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)

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.

Diversos países, 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 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.

En el caso del convenio firmado por España, en su anexo II, que es donde se determinan las instituciones sujetas a FATCA, quedan incluidas las IIC pero no los Fondos de Pensiones.

El convenio español no sólo tiene que ser transpuesto a la legislación española, sino también ser objeto de desarrollo reglamentario, cuyo contenido dado que tiene que ser pactado por ambos Gobiernos, trámites en los que se encuentra actualmente, razón por la cual no se ha procedido todavía a realizar modificaciones normativas, ni siquiera con rango legal, y, por lo tanto, el régimen jurídico definitivo no se sabe con certeza, si bien se está hablando de:

- ✓ Entrada en vigor de FATCA el 1 de enero de 2013, siendo la primera información a enviar la relacionada con dicho año, si bien se prevé un plazo que oscila entre 2014 y 2017 no sólo para el envío de la información, según el tipo de institución, sino también para que Estados Unidos proceda a realizar las retenciones.
- ✓ Las instituciones deberán registrarse en Estados Unidos cumplimentando la documentación que corresponda y comprometiéndose al envío de la información. Las que no estén obligadas a enviar información también deberán comunicar que no están obligadas. Las comunicaciones deberán realizarse por vía telemática, aunque queda por concretar si hay que enviar documentación adicional, cumplir determinados requisitos o basta con cumplimentar la documentación que figure en la web correspondiente.
- ✓ La información periódica deberá facilitarse a la Agencia Tributaria y ésta la remitirá a las autoridades americanas. Falta saber el contenido exacto de dicha información.
- ✓ Cuando en un grupo económico haya sociedades que no se hayan registrado en FATCA, no "contaminarán" al resto de empresas del grupo que sí lo hayan hecho.
- ✓ Con relación al año 2013, la información a facilitar estará referida a 31 de diciembre de ese año, pero si, a lo largo del mismo, se hubiera cancelado alguna inversión que estuviera sujeta a información también habrá que facilitarla.
- ✓ Se prevé la reciprocidad, es decir que las empresas americanas también informen a las autoridades fiscales españolas sobre las inversiones de españoles. En este aspecto están sin concretar el contenido de la información y fechas.

Estos son, en grandes líneas, lo que hasta ahora ha transcendido que, como se ve, tampoco es muy seguro de que vaya a ser así y quedan muchos temas por concretar.

D. FUNDACIÓN INVERCO

El Patronato de la FUNDACIÓN se ha reunido en dos ocasiones durante 2012, para analizar las actuaciones del ejercicio, aprobar las cuentas y preparar las actividades para 2013.

La actividad más detallada de la Fundación en el ejercicio pasado ha sido la celebración de un Seminario conmemorativo del vigesimoquinto aniversario de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.

Seminario sobre los 25 años de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones

El 26 de noviembre, la FUNDACIÓN organizó este Seminario, ya que en 2012 se cumplía el 25 Aniversario de la Ley 8/1987, de Planes y Fondos de Pensiones, que contó con la apertura del Secretario de Estado de la Seguridad Social, D. Tomás Burgos y la clausura del Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, D. Cristóbal Montoro.

Su finalidad ha sido la de hacer un análisis sobre el presente y futuro de los sistemas de pensiones, con especial atención al futuro del sistema integrado de pensiones, tanto la Seguridad Social como los sistemas complementarios de pensiones.

Para este fin, se organizaron las siguientes dos mesas de debate:

- Mesa redonda: Los sistemas de pensiones. Experiencia española. La Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
- Mesa redonda: Los sistemas de pensiones. Experiencia internacional, con la presencia de representantes de la OCDE y de la Comisión Europea.

E. OBSERVATORIO INVERCO

De las actividades que se han llevado a cabo por el Observatorio INVERCO (**www.observatorioinverco.es**) en 2012, ha habido 192 referencias en los medios de comunicación, siendo las actuaciones, por orden cronológico, las siguientes:

- II Barómetro del Ahorro del Observatorio INVERCO, con 11 referencias.
- Encuestas Fondos de Inversión y Planes de Pensiones, con 3 referencias.
- II Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión, con 26 referencias.
- III Encuesta a Gestoras de Planes de Pensiones, con 41 referencias.
- Informe de Fondos de Inversión perfilados en España, con 28 referencias.
- Encuesta "Partícipes: visión sobre los Fondos de Inversión y gestores", con 46 referencias.
- Artículos de opinión, con 15 referencias.
- Colaboraciones y otras actuaciones, con 22 referencias.

II Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión

En el mes de febrero de 2012, el Observatorio INVERCO realizó entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), la II Encuesta sobre Fondos de Inversión, que reflejaba la percepción de las SGIIC sobre las previsiones para 2012, las perspectivas de inversión y creación de nuevos productos, así como los cambios en el sector y el perfil del partícipe.

Entre los resultados de esta encuesta, destacan los siguientes puntos:

- El 85% de las Gestoras declaró que en 2012 lanzarían nuevos Fondos de Inversión, principalmente Fondos de renta fija (41%), Fondos Garantizados (38%) y mixtos (24%).
- El 70% de las Gestoras previó que se registrarían suscripciones netas durante 2012.
- Las categorías en las que se esperaba un mayor número de suscripciones eran las de los Fondos Garantizados (62%) y renta variable internacional (60%), seguidas por los mixtos globales (38%) y los de renta fija (35%).
- El 66% de las SGIIC preveía que la subida de impuestos iba a disminuir el ahorro de las familias, sin embargo, 8 de cada 10 Gestoras consideraba que la subida temporal de impuestos al ahorro beneficiaría la contratación de Fondos de Inversión en comparación con otros productos de ahorro.
- El 78% de las SGII consultadas consideraron que la Directiva UCITS IV iba a influir positivamente o no tendría efecto alguno para la industria española.
- Cerca del 100% de los SGIIC consideró que el tratamiento fiscal de los traspasos había favorecido la competitividad entre Gestoras. Además, más de la mitad (53%) creían que los inversores utilizan las posibilidades que ofrecen los traspasos entre Fondos para rentabilizar de forma más eficiente sus inversiones.
- En relación con los atributos que más se valoran de los Fondos de Inversión, según las Gestoras, el inversor tiene en cuenta, en primer lugar la rentabilidad y la seguridad que le ofrece el Fondo, seguido de la fiscalidad, la liquidez y la transparencia.

- El perfil medio del partícipe español es hombre (más del 60%), de entre 40 y 60 años (90%), con un volumen de inversión superior a los 20.000 euros (45%), principalmente, y con un tiempo promedio de permanencia en el Fondo de entre 1 y 3 años (57%). En línea con este perfil, las Gestoras consideran que el partícipe español tiene una visión de inversión principalmente a medio plazo (65%).

Estudio sobre Fondos de Inversión perfilados

En julio de 2012, el Observatorio INVERCO realizó un estudio sobre los Fondos de Inversión perfilados en España, analizando sus carteras, patrimonio y el perfil del partícipe que invierte en este tipo de Fondos.

Las conclusiones de este estudio fueron las siguientes:

- Aproximadamente un 6% del patrimonio invertido en Fondos de Inversión nacionales se canaliza a través de carteras de Fondos perfilados. Asimismo, el número de partícipes en estos Fondos ya representa el 5% del total.
- Las carteras de los Fondos perfilados para inversores de perfil conservador acumulan el 61% de patrimonio total de este tipo de productos, mientras que el 30% es de perfil moderado y el 9% restante corresponde a los inversores con perfil dinámico.
- Un 93% del patrimonio invertido en Fondos perfilados corresponde a inversores minoristas o particulares, mientras que el 7% restante es de institucionales.
- El partícipe medio en Fondos perfilados es hombre de 55 años o más, e invierte una media de 28.960 euros.
- Los Fondos de Inversión perfilados permiten al inversor elegir un único producto adecuado a su perfil de riesgo, y así evitar tener que combinar varios Fondos de Inversión u otros productos, como sucede en el resto de los casos.

Encuesta sobre la visión de los partícipes

En el mes de septiembre de 2012, el Observatorio INVERCO elaboró una encuesta entre partícipes de Fondos de Inversión, para conocer su visión sobre estos productos, sus características diferenciadoras y sobre su gestión profesional, así como las principales herramientas de información online que utilizan.

Los aspectos a destacar de esta encuesta fueron las siguientes:

- 7 de cada 10 partícipes no saben que estos productos son administrados por un equipo de gestores profesionales y especializados.
- 6 de cada 10 partícipes se interesan más por la información periódica del Fondo que por leer su folleto descriptivo antes de invertir en él (tan sólo 3 de cada 10 afirman haberlo leído en detalle).
- Tan sólo 4 de cada 10 conocen que pueden traspasar o cambiar su inversión de un Fondo a otro sin tributar.
- Para la mayoría de partícipes, 7 de cada 10, la oferta de Fondos de Inversión es suficientemente amplia y se ajusta a sus necesidades de inversión.

- Los inversores dinámicos y moderados son los que más siguen a las Gestoras de Fondos de Inversión en redes sociales.
- En relación con otros productos de ahorro, el Observatorio INVERCO destaca que las claves de los Fondos de Inversión son que su gestión está a cargo de un equipo profesional, que rentabilizan el ahorro de los partícipes invirtiendo en mercados financieros, que permiten diferir el pago de impuestos y traspasar a otro Fondo sin tributar y que protegen el patrimonio en caso de quiebra de la entidad gestora o comercializadora.

III Encuesta a Gestoras de Fondos de Pensiones

En noviembre de 2012, el Observatorio INVERCO realizó una tercera encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), que refleja la percepción de las Gestoras en relación con distintos aspectos: el producto en sí, la comercialización en este final de año, el perfil del partícipe y su situación en el contexto actual.

Las conclusiones son las siguientes:

- Los Planes garantizados (88%) serán los productos más demandados de cara a final de año, seguidos por los de renta fija (19%) y los mixtos (12%), según las EGFP.
- En 2012 se cumplen los 25 años de la aprobación de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, de la que un 67% de las Gestoras hacen un balance positivo y destacan como mayor éxito el haber servido para concienciar a los españoles en el ahorro.
- El 100% de las EGFP creen que la nueva normativa de transparencia del sistema público es positiva o muy positiva y que supondrá un aumento en la contratación de Planes de Pensiones en el medio plazo.
- La totalidad de los encuestados consideran que los Planes de Pensiones como complemento de cara a la jubilación no están suficientemente incentivados y apuestan por medidas como mejorar la fiscalidad en el momento de la prestación o establecer un sistema cuasi obligatorio de Planes de Pensiones en las empresas.
- El 77% de los gestores consultados creen que las movilizaciones (traspasos) son una herramienta útil para optimizar la rentabilidad de los Planes de Pensiones.
- El 92% considera que el número de Planes rescatados por desempleo ha aumentado con respecto al año anterior entre un 5% y un 10%.
- En cuanto al perfil del partícipe, el 65% de las entidades reflejan que de media, más del 60% de los partícipes son hombres, con edades comprendidas entre los 40 y los 60 (entre los 40 y 50, un 48% y entre los 50 y 60, un 43%). Además, el 60% de los partícipes tiene un patrimonio acumulado superior a 5.000 euros.

IV. 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 cincuenta y nueve Entidades, en calidad de miembros corporativos y veintidós 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 diecinueve 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 3 MANAGEMENT ASSOCIATION (EFAMA)

Durante el año 2012 el patrimonio total de las Instituciones de Inversión Colectiva europeas se situó en 8,94 billones de euros, de los cuales 6,30 billones corresponden a las UCITS, con un incremento del 11,7% respecto del año 2011.

Durante el 2012 las UCITS obtuvieron suscripciones netas superiores a 200.594 millones de euros, destacando las correspondientes a los Fondos de renta fija (203.205 millones de euros) frente a los reembolsos en las IIC monetarias (38.719 millones de euros).

En los Estados Unidos los activos totales de los Fondos de Inversión aumentaron un 12,2%, situándose en los 13,05 billones de dólares (9,89 billones de euros), durante dicho ejercicio las suscripciones netas sumaron 195.588 millones de dólares (148.000 millones de euros).

Prioridades de EFAMA

Como consecuencia de la crisis financiera, se ha producido durante los últimos años una oleada de iniciativas regulatorias sin precedentes en Europa, que parece obedecer a la idea compartida por los líderes mundiales, por ejemplo el G20, y por las autoridades de la Unión Europea, de que es necesario mejorar la normativa para evitar, o al menos limitar, una nueva crisis de las proporciones de la que estamos viviendo. Por tanto, el objetivo es conseguir una mejor protección para el inversor y controlar de un modo más eficiente los riesgos sistémicos.

Por otra parte, el desarrollo de las normas (Reglamentos y Directivas de primer nivel) se completa con normativa de segundo nivel, directrices del ESMA y documentos aclaratorios formulados mediante preguntas y respuestas que intentan conseguir una coordinación cada vez más detallada.

A todo esto se une la necesidad de que la regulación se aplique a todo el sector financiero o, al menos, a la mayor parte del mismo; este es el caso de las remuneraciones o de la fijación de reglas análogas en la comercialización de los productos financieros empaquetados (PRIPs y modificación de la Directiva de mediación de seguros).

La globalización también se aprecia en los numerosos trabajos que en este momento tiene en marcha IOSCO y en el impacto que la regulación de otras jurisdicciones (en especial, los Estados Unidos) ha producido sobre el sector en Europa, pudiendo en este caso mencionarse la Ley "Volcker" y de un modo relevante la normativa FATCA.

Todo ello ha determinado que resulte muy amplia la lista de temas que han centrado tanto el análisis como la actuación de EFAMA ante el Parlamento Europeo, la Comisión, el Consejo, ESMA, IOSCO, o las autoridades tanto de los Estados europeos como de otras jurisdicciones.

Asimismo, EFAMA ha desarrollado una serie de iniciativas sobre pensiones, educación del inversor y elaboración de estadísticas y estudios, con el fin de favorecer el conocimiento y el desarrollo del sector.

Como temas principales de la actuación de EFAMA pueden citarse la nueva propuesta de Directiva modificatoria de la Directiva de UCITS (UCITS V), así como el documento de consulta sobre determinados aspectos de las UCITS, entre las cuales pueden citarse el depositario y los Fondos del mercado monetario (UCITS VI).

La modificación de la Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID II) es seguida con gran atención, especialmente en lo relativo a la posible modificación del criterio de que todas las UCITS son productos no complejos o en lo relativo a las reglas que se apliquen a los incentivos en la comercialización. La modificación de la normativa que afecta a los mercados, en especial a los derivados (EMIR), tiene una influencia notable en las IIC como grandes usuarios de estos servicios.

Desde el punto de vista del establecimiento de un mismo terreno de juego para los productos financieros con carácter análogo (iniciativa PRiPs), es preciso recordar la ya mencionada propuesta de Reglamento europeo sobre el documento de "Datos Fundamentales para el Inversor" y la modificación de la Directiva de mediación de seguros.

Durante el año 2012 han continuado los trabajos de desarrollo de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD) aprobada en 2011. Asimismo cabe indicar que este año 2012, los Fondos monetarios y los Fondos cotizados han sido objeto de especial estudio en los ámbitos europeos.

En el ámbito fiscal, dos temas han recabado especialmente la atención: FATCA y la propuesta de un impuesto de transacciones financieras.

UCITS V

Introducción:

El 3 de julio de 2012 la Comisión presentó un paquete de tres propuestas normativas dirigidas a la protección de las inversiones minoristas:

- UCITS V;
- La propuesta de Reglamento sobre el documento de datos fundamentales para los productos de inversión;
- La propuesta de modificación de la Directiva 2002/12/CE de mediación de seguros (IMD II);

Se conoce como UCITS V la propuesta de modificación de la Directiva UCITS (Directiva 2009/65/CE), basándose en la experiencia de la crisis financiera a fin de seguir garantizando la seguridad de los inversores y la integridad del mercado.

En especial, la propuesta pretende velar por la fiabilidad de la marca UCITS mediante la garantía de que los deberes y la responsabilidad del depositario son claros y uniformes en toda la UE. Además, contempla normas sobre la retribución de los gestores de UCITS, de manera que sus remuneraciones no estimulen la asunción de riesgos excesivos, e introduce normas comunes sobre las sanciones y las cuantías de las multas administrativas, para que siempre superen los beneficios potenciales derivados de la violación de las disposiciones

Regulación del depositario:

La regulación del depositario resulta muy breve en la Directiva de UCITS; ciertos escándalos financieros, especialmente en los Estados Unidos, han movido a la Comisión, que ya había realizado en el pasado estudios sobre este tema, a ampliar dicha regulación, para concretar en especial el régimen, del depositario, sus funciones y responsabilidades.

Sólo podrán ser depositarios las entidades de crédito y las ESIS; cada UCIT tendrá un único Depositario cuya designación se reflejará en un contrato escrito.

En relación con los deberes de los depositarios, se regula el control efectivo con el propósito de que el depositario tenga una visión global sobre todos los activos de la UCIT. Asimismo, prohíbe la apertura de cuentas de efectivo asociadas a las transacciones de la UCIT, sin el conocimiento del depositario, para evitar la posibilidad de transferencias fraudulentas de efectivo.

Asimismo, se introducen requisitos de segregación de los activos, por los que cualquier instrumento financiero mantenido en el registro del depositario para una UCIT pueda diferenciarse de los propios

activos del depositario y pueda ser identificado en todo momento como perteneciente a dicha UCIT. Estos requisitos tratan de conferir protección adicional a los inversores en caso de quiebra del depositario, junto con la nueva previsión por la que se obliga a los Estados Miembros a que, en caso de insolvencia del depositario, los activos de la UCIT mantenidos bajo custodia del depositario sean indisponibles para la ejecución de los acreedores del depositario.

Se distingue entre: deberes de custodia referidos a los instrumentos financieros que pueden mantenerse bajo custodia del depositario y verificación de los deberes de propiedad relativos a los restantes tipos de activos.

Se prohíbe la delegación por el depositario de las funciones de vigilancia y de control de efectivo. Las funciones de custodia podrán delegarse siempre que se cumplan ciertos requisitos previstos en la propuesta de Directiva y que se alinean con aquellos aplicables bajo la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIMFD).

La responsabilidad general del depositario se despliega tanto ante la UCIT como ante los partícipes de la UCIT.

Se contemplan previsiones específicas sobre la responsabilidad en caso de:

- Pérdida de un instrumento financiero bajo su custodia, en cuyo caso el depositario de la UCIT deberá devolver un instrumento financiero del mismo tipo o el importe correspondiente a la UCIT. No se contempla ningún descargo de responsabilidad en caso de pérdida de los activos, excepto en caso de que el depositario pueda probar que la pérdida se debe a un acontecimiento externo fuera de su control razonable;
- Delegación de la custodia. La responsabilidad del depositario no se ve afectada por el hecho de que haya encomendado a una tercera entidad todas o parte de sus labores de custodia. Como consecuencia, el depositario está obligado a devolver los instrumentos mantenidos bajo custodia perdidos, incluso si la pérdida se ha producido en el sub-depositario;
- Imposibilidad de modificar contractualmente la responsabilidad del depositario. A diferencia del artículo 21.12 de la AIMFD, se mantiene la responsabilidad del depositario de devolver el instrumento incluso en caso de delegación, sin posibilidad de descargar la responsabilidad contractualmente, lo que se justifica por la amplia base de inversores y el perfil minorista que en general tienen los partícipes y accionistas de las UCITS;
- Los partícipes o accionistas de las UCITS podrán reclamar al depositario de modo directo o indirecto (a través de la Gestora).

En el mes de septiembre de 2012 EFAMA formuló sus comentarios.

Políticas de remuneración:

La propuesta de Directiva señala que las Gestoras atendiendo a su tamaño, organización interna, naturaleza y complejidad de sus operaciones, deberán establecer políticas de remuneración que cumplan los principios que se mencionan; entre los dieciocho principios enunciados pueden indicarse los siguientes:

- Consistencia con la gestión del riesgo (de modo que no incite a la toma de riesgos que resultan incoherentes con los perfiles de riesgo o reglamentos de gestión de la UCIT gestionada);
- Alineación con la estrategia de negocio, objetivos, valores e intereses de la Gestora, de la UCIT y de los inversores y evitación de conflictos de interés;

- El órgano de dirección de la Gestora, en su función de supervisión, debe adoptar y revisar periódicamente los principios generales de la política de remuneración y es responsable de su implementación;
- La implementación de la política de remuneración debe ser, al menos anualmente, sometida a una revisión interna independiente y centralizada sobre el cumplimiento de las políticas y procedimientos de remuneración adoptados por el órgano de dirección en su función de supervisión.

Las normas de remuneración deberán aplicarse a los directivos, personas que toman decisiones sobre riesgos y a quienes ejercen las funciones de control.

En sus comentarios, EFAMA ha señalado que, si bien las normas sobre remuneración deben ser tan coherentes como sea posible con las aplicadas en general en el sector financiero, no pueden ser idénticas, pues han de tener en cuenta las diferencias en el modelo de negocio y gozar de una cierta flexibilidad, por lo que EFAMA valora positivamente el desarrollo por ESMA de criterios para conseguir la adecuada aplicación del principio de proporcionalidad.

Infracciones y sanciones:

UCITS V prevé establecer una cierta armonización en el régimen sancionador mediante la introducción de un mínimo catálogo de infracciones, sanciones administrativas y circunstancias a tomar en consideración para graduar las sanciones.

Situación actual:

EFAMA ha formulado sus comentarios y desarrollado diversos contactos con el Parlamento Europeo, con la Comisión, así como con las presidencias chipriota e irlandesa en relación con esta propuesta de Directiva.

El ponente del Parlamento Europeo, Sven Giegold presentó un primer informe en el mes de noviembre, la presidencia chipriota preparó una propuesta de compromiso y se espera que el pleno del Parlamento Europeo vote sobre esta propuesta de Directiva en el segundo trimestre de 2013.

Documento de consulta sobre el marco de las UCITS: reglas de producto, gestión de la liquidez, depositario, Fondos del mercado monetario e inversiones a largo plazo ("UCITS VI")

El 26 de julio de 2012 la Comisión formuló una consulta sobre el futuro marco de las UCITS, que se centra fundamentalmente en varios aspectos, que se detallan en otro Apartado de esta Memoria.

Esta consulta puede considerarse complementaria al informe de ESMA relativo a los criterios sobre ETF y otros temas de UCITS y el Libro Verde sobre banca en la sombra ("Shadow Banking"). Se le concede una gran importancia, pues se estima que los temas contemplados en ella podrían ser objeto de una futura Directiva, de ahí que como ya se ha indicado se la conozca coloquialmente como "UCITS VI".

Este documento ha sido objeto de un profundo estudio por parte de EFAMA que respondió al mismo en el mes de octubre de 2012.

Desarrollo de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD)

La Comisión Europea trabajó durante el año 2012 en la regulación del segundo nivel de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (también conocida como AIFMD). El 19 de diciembre de 2012 aprobó la regulación sobre exenciones, condiciones generales operativas, depositarios, apalancamiento, transparencia y supervisión.

Igualmente la Comisión está trabajando en las regulaciones referidas al Estado miembro de referencia y a los procedimientos. Es posible que esta regulación se complete en el futuro con un documento aclaratorio de preguntas y respuestas.

En el año 2012, ESMA ha desarrollado un importante trabajo en la preparación de la normativa de segundo nivel de esta Directiva, pudiendo citarse el documento de discusión sobre los conceptos claves de la Directiva, publicado el 23 de febrero de 2012, la consulta sobre los tipos de AIFMs y el documento de consulta sobre las directrices a aplicar en relación con la remuneración de las Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa (AIFM), incluyendo "hedge funds", "private equity" y Fondos Inmobiliarios. Estos criterios se alinean con los establecidos en otros sectores financieros en consonancia con lo solicitado por el G20 y los principios emanados del Foro de Estabilidad Financiera. El objetivo es que las AIFM posean políticas sólidas y prudentes de remuneración, así como estructuras organizativas que eviten conflictos de interés que puedan llevar a asumir riesgos excesivos. El informe final sobre estas directrices de políticas de remuneración se publicó finalmente el 11 de febrero de 2013. Las directrices serán traducidas a los idiomas oficiales europeos, debiendo los Estados Miembros confirmar el seguimiento de las mismas, dentro del plazo de dos meses, desde su publicación en la web de ESMA.

En el mes de julio ESMA sometió a consulta una serie de propuestas sobre las pautas que deberían seguir las políticas de remuneración en el ámbito de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (GFIA), a fin de posteriormente, una vez acabado el periodo de consulta, publicar sus criterios definitivos, todo ello conforme al mandato contenido en el artículo 13.2 de la citada Directiva. La consulta abarca los siguientes aspectos:

- ✓ Ámbito de aplicación.
- -✓ Principio de proporcionalidad.
- ✓ Pertenencia de los GFIA a un mismo grupo.
- ✓ Situación financiera del GFIA.
- ✓ Criterios de Buen Gobierno aplicables a la remuneración.
- ✓ Requisitos de alineación de las remuneraciones con los riesgos.
- ✓ Transparencia en materia de remuneraciones.

Como la propuesta de Directiva UCITS V contiene medidas sobre las políticas de remuneración de las Gestoras de UCITS, con el objetivo de alinearlas con las establecidas en la Directiva de GFIA, y es previsible que los criterios que ESMA adopte tras esta consulta pública resulten aplicables a todas las Gestoras de IIC, una vez sea aprobada la Directiva UCITS V, la Asociación envió una nota resumen pidiendo comentarios para evacuar la consulta ante ESMA.

Asimismo se han concluido acuerdos con los supervisores de Suiza y Brasil, y se está negociando con los de otros Estados, especialmente con Estados Unidos y Singapur, así como con las autoridades de Hong Kong.

El 19 de diciembre de 2012 ESMA publicó dos documentos de consulta, uno sobre los estándares regulatorios de los tipos de AIFMs y el otro sobre directrices relativas a los conceptos claves de la AIFMD.

EFAMA contestó a estos documentos en el mes de enero de 2013, indicando en su respuesta, entre otros aspectos, la conveniencia de regular los vehículos que no son AIFMs o AIFs o están exentos de cumplir la Directiva, el papel de las Gestoras de UCITS y las funciones que pueden o no desarrollar las ESIs y las entidades de crédito.

Modificación de la Directiva de Mercados Financieros (MiFID II)

La modificación de la Directiva sobre Mercados e Instrumentos Financieros, conocida como MiFID II, ha centrado buena parte de la atención del Parlamento Europeo, el cual llevó a cabo su votación el 26 de octubre. A partir de ese momento se han ido sucediendo las propuestas de compromiso formuladas por la Presidencia y al no haberse aprobado por el Consejo la propuesta del Parlamento está previsto que la fase de los "triálogos" entre Parlamento, Comisión y Presidencia se inicie en marzo de 2013.

Las dos cuestiones fundamentales para el sector son la consideración de las UCITS como productos simples y la regulación que se ofrezca de los incentivos.

Respecto a los incentivos, el Parlamento Europeo votó a favor de mantenerlos, concediendo a los Estados miembros la facultad de prohibirlos, en tanto que el Consejo Europeo es partidario de su prohibición total. En cuanto a la comercialización, el Parlamento Europeo es partidario de seguir considerando a las UCITS como productos no complejos, mientras que el Consejo Europeo estima preferible admitir la existencia de UCITS complejas.

EFAMA es partidaria en ambos casos de las propuestas del Parlamento Europeo, que suponen el mantenimiento del status quo actual.

La propuesta de reforma tiene un carácter más amplio y busca corregir las deficiencias advertidas en el funcionamiento de MIFID, así como mejorar la transparencia y la organización de determinados aspectos de los mercados, articulándose dicha reforma mediante una modificación de la Directiva y la aprobación de un Reglamento. EFAMA, como representante de las IIC de grandes consumidores de servicios financieros, sigue con gran atención este proceso habiendo formulado propuestas durante este proceso de reforma.

Propuesta de Reglamento europeo sobre el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI)

La propuesta de Reglamento, por la que se regula el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (en adelante DFI) de los productos de inversión, concreta el camino abierto en abril de 2009 por la Comunicación sobre PRIPs formulada por la Comisión Europea. Tiene como finalidad que el inversor reciba una información concisa, comparable y estandarizada de las distintas alternativas de inversión, extendiendo el DFI, ya implantado para las IIC, a otros productos de inversión para inversores minoristas.

La propuesta adopta la forma de Reglamento, que al ser de aplicación directa sin necesidad de transposición, asegura la máxima armonización entre los distintos Estados Miembros. Su texto contiene principios generales relativos al enfoque y contenido del DFI y, una vez aprobado, será desarrollado por otras medidas de implementación, por lo que, a lo largo de su articulado, se recogen numerosas habilitaciones a la Comisión Europea y a las Autoridades Europeas de Valores,

de Banca y, por último, de Seguros y Fondos de Pensiones (ESMA, EBA y EIOPA, respectivamente).

Se prevé que esta propuesta pueda resultar aprobada durante el año 2013.

Ámbito de aplicación:

El DFI deberá ser realizado por los fabricantes de productos de inversión, entendiéndose por:

- Productos de inversión: aquellas inversiones en las que, independientemente de su forma jurídica, la cantidad a reembolsar al inversor está 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;
- Fabricante de productos de inversión: cualquier persona física o jurídica que fabrica un producto de inversión o que realiza modificaciones en un producto de inversión existente, alterando su perfil de riesgo -rendimiento o los costes asociados a la inversión en dicho producto.

De acuerdo con las anteriores definiciones, quedarían sujetos a su ámbito de aplicación los productos con garantías de capital, así como aquellos en los que, además del capital, una proporción del rendimiento también esté garantizada; entre otros:

- Todos los productos estructurados, independientemente de su forma (por ej., seguros, IIC, valores o productos bancarios);
- Aquellos productos de seguros cuyos valores de rescate sean determinados indirectamente por referencia a los rendimientos de las inversiones de las compañías de seguros o a la rentabilidad de la propia compañía de seguros;
- Los derivados.

En la memoria explicativa de la propuesta, se indica además la posibilidad de que, entre los productos sujetos, se incluyan vehículos de acumulación destinados a la jubilación.

Sin embargo, no será de aplicación a los siguientes productos:

a) Los productos de seguros que no ofrezcan un valor de rescate o en los que dicho valor no esté total o parcialmente expuesto, directa o indirectamente, a las fluctuaciones del mercado;

b) Los depósitos cuya tasa de rendimiento esté determinada en relación con un tipo de interés (es decir, los depósitos no estructurados);

c) Los valores señalados en los puntos b) a g), i) y j) del artículo 1.2 de la Directiva 2003/71/EC y otros valores que no integran un derivado (es decir, las acciones y los bonos, públicos y privados no estructurados);

d) Los Planes de Pensiones ocupacionales regulados en la Directiva 2003/41/CE o la Directiva 2009/138/CE, y

e) Los productos de pensión para los cuales la ley nacional requiere una contribución financiera del empleador y donde el empleado no tiene ninguna opción en cuanto al proveedor del producto.

Contenido:

Cada fabricante deberá realizar un DFI para cada uno de sus productos de inversión y publicarlo en una página web de su elección.

La propuesta de Reglamento concreta la información que debe ser proporcionada. Además del nombre del producto, de la identidad del fabricante y de un encabezamiento previamente establecido, la información se estructura a partir de distintas preguntas:

- "¿Qué es esta inversión?": la naturaleza y los rasgos principales del producto de inversión;
- "¿Podría perder mi dinero?": una breve indicación de si es posible la pérdida del capital;
- "¿Para qué sirve?": una mención del período mínimo de mantenimiento recomendado para la inversión, así como del perfil de liquidez esperado del producto;
- "¿Cuáles son los riesgos y qué podría yo recuperar?": el perfil de rentabilidad-riesgo del producto;
- "¿Cuáles son los gastos?": los gastos asociados a la inversión en el producto;
- "¿Cómo se ha comportado en el pasado?": el rendimiento histórico del producto, si esta información resulta relevante;
- Para productos de pensión, dentro de una sección titulada "Qué podría conseguir cuándo me retire?", se mencionaran las proyecciones de los posibles resultados futuros.

Responsabilidad derivada del DFI:

Cuando un fabricante de un producto de inversión haya elaborado un DFI cuyo contenido no se ajuste a lo establecido en el Reglamento, y el inversor haya adoptado una decisión de inversión basándose en dicho DFI, éste podrá reclamar del fabricante los daños y perjuicios sufridos por las pérdidas experimentadas como consecuencia del uso de dicho documento.

Cuando el inversor demuestre una pérdida que sea resultado del empleo de la información contenida en el DFI, el fabricante del producto tendrá que demostrar que el contenido del DFI se ajusta a lo establecido en el Reglamento.

La distribución de las cargas de la prueba establecidas en el párrafo anterior no podrá ser alterada mediante acuerdo entre las partes.

Entrega de la información al inversor:

En principio, el DFI deberá entregarse al inversor con carácter previo, si bien se permite la entrega inmediatamente después de la inversión, cuando la transacción se haya realizado a través de un medio de comunicación a distancia que impida el suministro del DFI con carácter previo y esta circunstancia sea comunicada al comprador por el vendedor.

La información deberá entregarse sin coste alguno y en papel, si bien se admite la entrega mediante soportes duraderos distintos al papel o su publicación en la página web, cuando se cumplan determinados requisitos.

La propuesta de Reglamento se ocupa igualmente de las reclamaciones y la cooperación entre Estados y las infracciones y sanciones aplicables.

El DFI regulado en esta Propuesta está inspirado en el DFI de las UCITS, regulado en la Directiva 2009/65, de muy reciente implementación, por lo que la Propuesta prevé su no aplicación a las UCITS hasta que transcurran cinco años desde la entrada en vigor del Reglamento.

El objetivo es que, transcurrido dicho plazo, la Comisión Europea evalúe si debe existir una única regulación y modelo de DFI para todos los productos de inversión (derogando la normativa específica a este respecto de las UCITS o incorporando en ella una remisión directa a este Reglamento, una vez aprobado) o si, por el contrario, se mantendrá la regulación específica de las UCITS con alguna modificación, en su caso.

Asimismo, se contempla una revisión de la efectividad de las medidas contempladas en el Reglamento, que la Comisión Europea deberá realizar a los cuatro años de su entrada en vigor. En ese momento, se plantearán posibles modificaciones, así como su eventual extensión a otros productos actualmente no incluidos en su ámbito de aplicación o que puedan desarrollarse en los próximos años.

Se prevé la entrada en vigor del Reglamento a los 21 días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea y su aplicación a los dos años de dicha entrada en vigor.

EFAMA, que ha solicitado desde hace años una norma de este tipo, manifestó su total apoyo a esta iniciativa e insistió en que la misma debe cubrir la gama más amplia de productos, pues de otro modo no se lograría el objetivo de permitir la comparación sencilla de unos productos financieros con otros. Asimismo, indicó que la nueva regulación debe asegurar un mismo terreno de juego para las prácticas de comercialización y resultar coherente con MIFID y la Directiva de Mediación de Seguros y a través de los diferentes canales de distribución.

EFAMA reconoce que la amplia gama de productos a los que sería aplicable el futuro Reglamento hará necesaria cierta flexibilidad en el contenido del DFI. No obstante, estima que ciertos aspectos de la propuesta necesitan aclaraciones o modificaciones por lo que en septiembre hizo llegar a los organismos europeos sus comentarios sobre las propuestas de Reglamento y de modificación de la Directiva de Mediación de Seguros. El ponente del Parlamento Europeo emitió su informe previo en diciembre de 2012.

En cuanto a la propuesta de modificación de la Directiva de Mediación de Seguros (IMD II) el 21 de enero de 2013 se presentó el informe del ponente en el Comité Económico y Monetario estando prevista la votación en el mismo para el mes de marzo. En opinión de EFAMA las reglas para la venta de los productos PRIPs que quedan sujetos a la IMD han de ser análogas a las aplicables a los productos sujetos a MiFID.

Fondos del Mercado Monetario

ESMA publicó en febrero de 2012 los textos finales del conjunto de aclaraciones a sus directrices sobre fondos monetarios, formuladas en forma de preguntas y respuestas.

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) en su informe sobre la actividad financiera para-bancaria ("shadow banking") aconsejó la reforma de la regulación de los fondos monetarios.

IOSCO publicó el 27 de abril de 2012 un informe analizando el riesgo sistémico de los Fondos monetarios y las posibilidades de reforma. EFAMA participó en la Consulta mostrando su apoyo a la definición de Fondos monetarios y fondos monetarios a corto plazo acuñada por ESMA en 2011 e indicando los beneficios que proporcionan este tipo de Fondos, tanto a los inversores como a los emisores y a los mercados de capitales; asimismo señaló que los Fondos monetarios no causaron la crisis sino que se vieron inmersos en ella y no pueden ser considerados como parte de la actividad para-bancaria, pues la Directiva de UCITS restringe el apalancamiento e impone límites estrictos de inversión en relación con las carteras. INVERCO igualmente contestó a la Consulta destacando las ventajas de este tipo de Fondos, los beneficios que proporcionan a la economía y los numerosos requisitos que han de cumplir para evitar situaciones de iliquidez. INVERCO concluye señalando que las propuestas de IOSCO deberían ir dirigidas a dotar de una mayor flexibilidad las reglas de ESMA sin añadir requisitos adicionales.

En relación a la acumulación puntual de solicitudes de reembolso de sumas importantes, EFAMA apuntó que existen en diversos países europeos Fondos monetarios con valor liquidativo fijo o constante (CNAV), además de los Fondos con valor liquidativo variable (VNAV). EFAMA proponía que en este momento la posible reforma de los Fondos monetarios se enfocara hacia el riesgo interno de iliquidez, pudiendo estudiarse el establecimiento de requisitos mínimos de liquidez, así como de otras medidas que pudieran mitigar dicho riesgo.

IOSCO publicó el 9 de octubre de 2012 sus recomendaciones sobre Fondos monetarios; en el informe se reconocen las reformas introducidas respecto de este tipo de Fondos a partir de 2010 en los Estados Unidos y Europa, así como en otros países como Canadá, China e India. El informe final vino precedido de una Consulta iniciada el 27 de abril de 2012 y que INVERCO envió en el mes de mayo a los asociados. IOSCO recibió las respuestas de cuarenta y una entidades, entre ellas INVERCO, EFAMA y la CNMV.

Las quince recomendaciones se dirigen principalmente a afrontar las posibles causas de vulnerabilidad, especialmente la del riesgo de grandes reembolsos de forma súbita. IOSCO reconoce que la aplicación de estas medidas puede necesitar un tiempo y propone la revisión de su aplicación en el plazo de dos años.

En relación con los Fondos monetarios, debe recordarse que la Consulta conocida como "UCITS VI" dedica una sección a los Fondos monetarios y es muy probable que la Comisión Europea formule una propuesta regulatoria en 2013.

En los Estados Unidos, el "Financial Stability Oversight Council" ha formulado el 13 de noviembre de 2012 tres recomendaciones sobre Fondos monetarios abriendo el correspondiente periodo de consultas.

Actividad de Banca en la Sombra ("Shadow Banking")

La actividad para-bancaria o banca en la sombra ("shadow banking" en inglés) ha recabado la atención de diferentes organismos mundiales durante el año 2012.

La Comisión Europea presentó su Libro Verde relativo a la banca en la sombra el 19 de marzo de 2012, sobre el cual informó en su momento INVERCO así como de los comentarios formulados por nuestra Asociación.

La reunión del G20 celebrada el 18 de junio de 2012 realizó un llamamiento para que se completaran los trabajos sobre esta materia y se aplicaran plenamente las reformas. Hay que recordar que el G20 ya había apuntado este tema en sus reuniones de Seul en 2010 y en Cannes en 2011.

En el ámbito de las IIC, debe recordarse la ya mencionada Consulta conocida coloquialmente como "UCITS VI" , que en determinados aspectos se presenta como una continuación de los trabajos coordinados por el Consejo de Estabilidad Financiera, el cual identificó en su informe y en su Consulta publicados el 27 de abril de 2012 ciertas áreas en el ámbito de los Fondos de Inversión que necesitaban de un mayor estudio, concretamente los Fondos monetarios, los ETF, el préstamo de títulos y los pactos de repo.

El 14 de agosto se presentó en el Comité Económico y Monetario, un informe sobre este tema del europarlamentario Said El Khadraoui. EFAMA respondió a este informe proponiendo modificaciones a las propuestas formuladas. El 20 de noviembre 2012 el Parlamento Europeo aprobó su resolución sobre actividad para-bancaria.

El Consejo de Estabilidad Financiera publicó igualmente en noviembre tres documentos de consulta sobre esta materia:

- ✓ "An Integrated Overview of Policy Recommendations", que ofrece el punto de vista global sobre los temas de la actividad para-bancaria y de las recomendaciones realizadas, incluidas las quince que el IOSCO formuló sobre los Fondos monetarios;
- ✓ "Policy Framework for Streghtening Oversight on Regulation of Shadow Banking Entities" que tiene como finalidad estudiar el marco para valorar y mitigar los riesgo sistémicos análogos a los de la banca que representan las entidades "para-bancarias" distintas a los Fondos monetarios;
- ✓ El informe "Policy Recommendations to Adress Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos" que apunta trece recomendaciones para mejorar la transparencia, reforzar la normativa de las transacciones para financiar valores y mejorar las estructuras del mercado.

EFAMA respondió a estas consultas en enero de 2013. Se espera que el Consejo de Estabilidad Financiera publique sus recomendaciones finales en septiembre de 2013.

Se espera de la Comisión Europea una hoja de ruta a principios de 2013 enfocada a tres prioridades: reforzamiento de la transparencia y del control en la recopilación de información, fondos monetarios y reforzamiento de las políticas en el ámbito del repo y el préstamo de títulos.

Directrices de ESMA sobre ETF y otros aspectos relacionados con las UCITS

ESMA publicó el 25 de julio de 2012 un documento en el que se analizaban las respuestas dirigidas a la consulta pública que había realizado en relación con las ETF y otros aspectos relativos a las UCITS y sentaba una serie de criterios en esta materia, cuyo resumen puede consultarse en el apartado correspondiente a la nota enviada por INVERCO el mismo día 25 de julio.

Al mismo tiempo, ESMA formuló una Consulta pública relativa al tratamiento de los repos y los repos inversos.

Entre las pautas en materia de UCITS ETF destacan:

a) Las UCITS incluidas en la definición de ETF deberán incluir en su denominación el indicador "ETF". A estos efectos, se considera ETF aquella UCITS que tiene, al menos, una clase o serie que es negociada a lo largo del día en, al menos, un mercado regulado o sistema multilateral de negociación, con, al menos, un creador de mercado que actúa para asegurar que la cotización no se aleje significativamente del valor liquidativo.

b) En determinadas circunstancias, las UCITS ETF deberán abrir el Fondo a reembolsos directos, en caso de que la liquidez en el mercado secundario no sea satisfactoria.

c) Las UCITS que realicen técnicas para una gestión eficiente de la cartera (entre las que se incluye el préstamo de valores), deberán informar a los inversores claramente sobre estas actividades y sobre sus riesgos. Todos los ingresos, una vez descontados los costes de la operativa, deberán revertir en la UCITS. Además, cuando una UCITS realice esta actividad, el acuerdo deberá permitirle recuperar en cualquier momento los valores objeto de préstamo.

d) Las UCITS que reciban garantías para mitigar el riesgo de contraparte, ya sea en operaciones de derivados OTC o con motivo de la aplicación de otras técnicas para una gestión eficiente de la cartera, deberán asegurarse de que el colateral recibido cumple con determinados requisitos cualitativos así como con límites específicos de diversificación.

e) Las UCITS que inviertan en índices financieros tendrán que asegurarse de que los inversores tienen a su disposición la metodología completa para el cálculo del índice financiero. Asimismo, las UCITS solo deberían invertir en índices financieros que cumplan estrictos requisitos en materia de frecuencia de adaptación de sus componentes *("rebalancing")* y diversificación.

Las directrices generales, incluyendo tanto las inicialmente publicadas en el mes de julio como las adicionales relativas a los pactos de repo, fueron oficialmente publicadas el 18 de diciembre, previendo su entrada en vigor para el 18 de febrero de 2013, antes de cuya fecha los Estados deberán confirmar su intención de aplicarlas o explicar las razones para no hacerlo. La CNMV confirmó su voluntad de aplicar las mismas anunciando que lo llevaría a cabo modificando las Circulares 3/2006 sobre folletos explicativos, la Circular 4/2008 de información periódica de las IIC y la Circular 6/2010 sobre operaciones de las IIC con instrumentos financieros derivados.

EFAMA ha solicitado a ESMA que aclarare determinadas cuestiones que podrían dar lugar a interpretaciones divergentes por parte de los diferentes Estados mediante un documento de preguntas y respuestas.

Inversiones a largo Plazo ("Long Term Investments")

En el mes de octubre, la Comisión Europea realizó un seminario sobre inversiones a largo plazo y en el mes de enero de 2013 ha presentado un cuestionario a modo de consulta pública informal a efectos de preparar en el futuro un documento sobre Fondos de Inversión a largo plazo, cuyo objeto podría ser la financiación de infraestructuras; tales Fondos podrían contar con unos requisitos diferentes de diversificación, reparto del riesgo y liquidez.

Es previsible la presentación de un Libro Verde por la Comisión Europea en el primer semestre de 2013 dirigido a estudiar el fortalecimiento sostenible de la financiación a largo plazo de la economía europea en un entorno de desapalancamiento bancario.

EMIR

El Reglamento (UE) 648/2012, relativo a los derivados OTC, contrapartes centrales y registro de operaciones, fue aprobado el 4 de julio de 2012; su finalidad es la reducción del riesgo de contraparte en la negociación de las OTC, estableciendo que las OTC que puedan considerarse normalizadas se compensen en cámaras de contrapartida central, y las demás OTC queden sujetas a determinados requisitos y a la obligación de comunicación a las entidades de registro de operaciones.

Los citados Reglamentos se refieren a las siguientes cuestiones:

A. Normas técnicas reglamentarias:

1. Requerimientos de capital para entidades de contrapartida central.
2. Requisitos exigibles a las entidades de contrapartida central.
3. Sistemas de compensación indirecta, obligación de compensación, registro público, acceso a una plataforma de negociación, contrapartes no financieras y técnicas de mitigación de riesgos para contratos de derivados OTC no liquidados a través de una entidad de contrapartida central.
4. Contenido mínimo de la información a remitir a los registros de operaciones ("trade repositories").

5. Contenido de la solicitud de alta como registro de operaciones.
6. Datos a publicar y facilitar por los registros de operaciones y estándares operativos para la agregación, comparación y acceso a dichos datos.

B. Normas técnicas de ejecución:

7. Requisitos exigibles a las entidades de contrapartida central.
8. Contenido mínimo de la información a remitir a los registros de operaciones.
9. Contenido de la solicitud de alta como registro de operaciones.

Estas normas entrarán en vigor el vigésimo día siguiente a su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea (lo que sucederá una vez haya transcurrido el plazo máximo de dos meses para su análisis por parte del Parlamento Europeo y el Consejo). Al igual que cualquier otro Reglamento de la UE, sus disposiciones serán de aplicación directa (es decir, jurídicamente vinculantes en todos los Estados miembros sin necesidad de transposición a la legislación nacional) a partir de la fecha de entrada en vigor.

Agencias de Calificación Crediticia

La crisis económica ha puesto de manifiesto los riesgos de la dependencia excesiva de las calificaciones de las agencias especializadas en esta actividad, por lo que se han realizado trabajos dirigidos a la modificación del Reglamento (UE) número 1060/2009 del Parlamento y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009.

En consecuencia, se ha formulado una propuesta para modificar las directivas de UCITS y AIFM respecto de la excesiva dependencia de las calificaciones crediticias, con la finalidad de que estas calificaciones se empleen en la consideración del perfil de riesgo global de la cartera pero no de un modo exclusivo o mecánico.

FATCA

EFAMA desarrolló numerosas gestiones y sostuvo conversaciones con el IRS y el Departamento del Tesoro norteamericano, formulando diversos escritos en relación con las propuestas de desarrollo de la "Foreign Account Tax Compliance Act", con el fin de hacer menos onerosas las cargas administrativas que la misma impone.

En el mes de febrero de 2012 el Reino Unido, Alemania, Francia, Italia y España informaron que establecerían con los Estados Unidos un marco de acuerdos integubernamentales mediante el cual las entidades obligadas por FATCA informarían a sus autoridades locales en vez de hacerlo directamente al IRS norteamericano. El modelo de acuerdo intergubernamental, entre los Estados Unidos y los mencionados cinco Estados de la Unión Europea, conocido como 1 IGA, fue anunciado el 26 de julio de 2012, a la par que se incidía en que este modelo de acuerdo daba pie a una cooperación más estrecha entre los seis Estados que lo negociaban, la OCDE, la Unión Europea y otros Gobiernos que pudieran adoptarlo en aras a obtener una información fiscal periódica y pautas de comprobación comunes que permitieran luchar contra la evasión fiscal, minimizando las cargas que el cumplimiento normativo supone.

El 14 de septiembre de 2012, Estados Unidos y el Reino Unido, comunicaron la firma del primer acuerdo intergubernamental, el cual identifica las instituciones y productos británicos que representan un riesgo bajo de ser usados para evadir las normas fiscales norteamericanas por lo que quedan exentos de cumplir las obligaciones de FATCA. El 18 de diciembre se hizo público el

proyecto de regulaciones para la aplicación de FATCA por ambos Gobiernos, y en diciembre Irlanda y los Estados Unidos firmaron un acuerdo siguiendo el modelo 1 IGA.

El 21 de junio de 2012, Estados Unidos, Japón y Suiza anunciaron negociaciones en el mismo sentido, manteniendo los principios enunciados en el acuerdo con los cinco Estados de la Unión Europea, especialmente en materia de retenciones, si bien se introducen diferencias en otros aspectos, especialmente en lo relativo a la información fiscal periódica, el intercambio de información, los requisitos de registro y las actividades de comprobación ("due diligence"), de tal modo que puede hablarse de un segundo modelo.

EFAMA ha tenido una posición muy activa manteniendo un dialogo continuo con las autoridades norteamericanas, participando en reuniones con la Unión Europea y la OCDE y organizando un taller específico sobre esta materia en el EFAMA Investment Management Forum de 2012.

Impuesto sobre las transacciones financieras

El 28 de septiembre de 2011 la Comisión Europea formuló su propuesta para un impuesto sobre las transacciones financieras.

El sector manifestó desde el primer momento su preocupación porque en la práctica la carga tributaria acabaran soportándola los consumidores finales de los servicios financieros (entre los cuales se encuentran los partícipes de los Fondos de Inversión y de los Fondos de Pensiones), reduciendo el atractivo de la inversión en valores a largo plazo y provocando la desviación de sus ahorros hacia depósitos y seguros. Por otra parte, la tributación se duplicaría en el caso de las IIC pues se aplicaría a la IIC y al partícipe; a mayor abundamiento la creación de un tributo de este tipo podría perjudicar al sector de la Inversión Colectiva en los países donde se aplicara favoreciendo el establecimiento de las IIC en los países en que no existiera el mismo.

EFAMA se dirigió tanto a la Comisión como al Parlamento Europeo para exponer su inquietud por el nuevo tributo.

En el mes de mayo de 2012, el Parlamento Europeo apoyó la propuesta para la implantación del nuevo tributo, si bien en las reuniones del Consejo de junio y julio 2012 no se obtuvo el voto unánime, pues algunos Estados miembros se opusieron, en especial el Reino Unido y Suecia. Ante esta situación, once Estados, entre los cuales se encontraban Alemania, Francia, Italia y España manifestaron su voluntad de introducir este tributo bajo la fórmula de la cooperación reforzada; este procedimiento necesita del consentimiento positivo del Parlamento Europeo, que fue otorgado en diciembre de 2012, y finalmente el 22 de enero de 2013 el Consejo de Ministros de la Unión Europea autorizó a Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, Francia, Austria, Italia, Portugal, España, Eslovenia y Eslovaquia a instaurar entre sí una cooperación reforzada en el ámbito del establecimiento de un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras.

Cabe indicar que ya previamente Francia e Italia habían aprobado normativa nacional sobre este tributo y en Portugal la Ley de Presupuestos para 2013 facultó al Gobierno para regular durante este ejercicio sobre esta materia.

En el mes de febrero de 2013 la Comisión Europea publicó su Propuesta de Directiva del Consejo relativa al establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras.

De acuerdo con el texto publicado por la Comisión, los objetivos de dicho impuesto serán:

- ✓ 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, 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 a las UCITS y a sus Gestoras (letra e)), a los Fondos de Pensiones y a sus Gestoras (letra f)) y a los Fondos de Inversión Alternativa y a 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).

Este nuevo impuesto está previsto que comience a aplicarse el 1 de enero de 2014, y de acuerdo con las estimaciones preliminares, los ingresos derivados de su exigencia podrían ascender a 31.000 millones de euros anuales.

EFAMA ha manifestado en todo momento una opinión crítica respecto de este tributo.

IVA

El 19 de julio de 2012 el Tribunal de Justicia de la Unión Europea falló sobre el caso C-44/11 Deutsche Bank AG sobre la aplicación del IVA a los servicios de gestión discrecional de carteras, entendiendo que los mismos no estaban exentos; sobre el contenido de esta sentencia puede consultarse el apartado correspondiente de esta memoria.

En relación con el IVA, EFAMA conjuntamente con otras asociaciones del sector financiero, se dirigió a las sucesivas presidencias danesa y chipriota recordando la posición común que las mismas mantienen en relación con la propuesta de reforma de las reglas del IVA aplicables al seguro y a los servicios financieros.

Fondos de Capital Riesgo y de Iniciativa Social

A finales de 2011 se publicaron las propuestas de Reglamento sobre los fondos de capital riesgo europeos y de Reglamento sobre Fondos de iniciativa social europeos.

En el año 2012 han emitido los correspondientes dictámenes el Banco Central Europeo, el Comité Económico y Social Europeo, así como el Supervisor de Protección de Datos.

Reuniones Internacionales

Dentro de su actividad de proyección hacia el sector y a la sociedad en general, EFAMA celebró los días 25 y 26 de septiembre su “Investment Management Forum” en el que participaron personalidades relevantes del sector así como el presidente del ESMA y representantes de la Comisión Europea.

Igualmente se celebró el 7 de noviembre el Día de la formación del Inversor, organizando una Conferencia en Bruselas con el fin de informar sobre las iniciativas de las asociaciones nacionales y de las empresas del sector, así como recoger las opiniones de la Comisión Europea, IOSCO y ESMA para mejorar las niveles de conocimiento de los inversores en Instituciones de Inversión Colectiva. Asimismo, el 24 de abril se organizó una conferencia sobre Pensiones.

Igualmente EFAMA ha mantenido su tradicional reunión con el Investment Company Institute (ICI) de los Estados Unidos.

El 4 de octubre se celebró en Bruselas el Día de los Fondos del Mercado Monetario promovido por EFAMA e ICI, con una reunión en la que participaron como ponentes relevantes personalidades del sector tanto de Europa como de los Estados Unidos.

IOSCO

IOSCO publicó en enero de 2012 su documento relativo a principios sobre la suspensión del derecho a reembolso en Instituciones de Inversión Colectiva.

Asimismo durante 2012 se formularon documentos de consulta, entre otros temas sobre:

- ✓ Requisitos de idoneidad para la distribución de productos complejos.
- ✓ Principios para la valoración de las carteras colectivas.
- ✓ Principios para la regulación de los ETF.

En relación con las IIC, cabe destacar la consulta formulada en abril de 2012 sobre los principios para la gestión del riesgo de liquidez en las Instituciones de Inversión Colectiva y el documento final de recomendaciones sobre los Fondos del mercado monetario publicado en octubre del 2012.

EFAMA, miembro afiliado de IOSCO, participó en la Conferencia Anual de este organismo celebrada en Pekín en el mes de mayo; además de potenciar los contactos con reguladores de todo el mundo, recibir información y participar en los actos y reuniones organizadas, esta Conferencia brindó la oportunidad de celebrar encuentros con las Comisiones Reguladoras de Valores de China y de Hong Kong.

En el mes de noviembre se celebró la reunión semestral del IOSCO donde se puso de relieve la complejidad de los mercados financieros, que se traduce en la enorme cantidad de líneas de trabajo, más de sesenta, que son desarrolladas por la organización en este momento.

2. PENSIONS EUROPE (antes, EFRP)

Durante 2012, las actividades de esta Federación se han centrado en diversas cuestiones, algunas de ellas ya iniciadas en años anteriores, entre las que destaca el Libro Blanco sobre pensiones y las actuaciones de EIOPA (Agencia Europea de Fondos de Pensiones y Seguros, sucesora del CEIOPS).

Adicionalmente a estas cuestiones principales, otras iniciativas legislativas han sido objeto de análisis, estudio y propuestas de modificación, algunas de las cuales se explican más en detalle. En concreto:

- Libro Blanco sobre pensiones;
- Asesoramiento de EIOPA;
- Revisión de la Directiva IORP;
- Propuestas sobre portabilidad;
- FATCA;
- Impuesto sobre transacciones financieras;
- Regulación sobre derivados (EMIR);
- MiFID II;
- Propuesta de la Comisión Europea sobre inversiones a largo plazo;
- Propuesta de la Comisión Europea sobre productos a inversores minoristas (PRIPs);
- Propuesta de Directiva sobre conglomerados financieros;
- Iniciativas de la OCDE sobre pensión privada.
- Congreso sobre Fondos de Pensiones;

Libro Blanco sobre pensiones

La Comisión Europea publicó, el 16 de febrero de 2012, el Libro Blanco referido a "Una agenda para regular pensiones adecuadas, seguras y sostenibles", y en él se solicitó a los Estados Miembros que adopten reformas importantes en relación con sus sistemas públicos de pensiones y también para establecer o desarrollar los sistemas privados complementarios.

El Libro Blanco establece la agenda de la Comisión Europea en materia de pensiones para los próximos años y está centrado en las amenazas que supone el rápido envejecimiento de la población europea y la crisis económica para los presupuestos públicos.

El documento presenta veinte propuestas para afrontar estos retos y para mantener un sistema de pensiones adecuadas, seguras y sostenibles, y están centradas en tres cuestiones:

- ✓ *Mayor equilibrio entre el tiempo de vida laboral y el dedicado a jubilación:* para conseguir este mayor equilibrio, las propuestas incluyen poner en relación la edad de jubilación con la mayor esperanza de vida, restringir el acceso a la jubilación anticipada, incentivar vidas laborales más largas y reducir la brecha de pensión entre hombres y mujeres.
- ✓ *Desarrollo de los sistemas privados de pensiones:* las propuestas incluyen la revisión de la Directiva de protección de empleados en caso de insolvencia de la empresa y de la Directiva de actividades y supervisión de los Fondos de Pensiones de Empleo (IORP), con el fin de

facilitar la actividad transfronteriza de los Fondos de Pensiones y de modernizar su supervisión, teniendo en cuenta los diferentes tipos de Fondos existentes en los Estados Miembros.

También se incluye la necesidad de mejorar la calidad de los productos financieros del tercer pilar (sistema individual), mejorar la información y proteger al consumidor para reforzar la confianza de inversores y trabajadores en los productos financieros de ahorro-jubilación, creando un código de conducta para el sistema de empleo.

✓ *Mejora de los instrumentos de la UE y creación de sinergias:* en 2012 la Comisión Europea publicó el *"Ageing Report",* que contiene las proyecciones económicas y financieras derivadas del gasto de envejecimiento que tendrán los países de la Unión Europea entre 2010 y 2060, y el *"Pension Adequacy in the European Union 2010-2050"*, que se centra en la dimensión adecuada de las pensiones y se publicó como complemento al *"Ageing Report"* y su objetivo es optimizar la sostenibilidad y adecuación de las pensiones entre los Estados Miembros.

La Federación agradece que la Unión Europea reconozca la necesidad de una mayor cobertura y acceso a los sistemas complementarios de pensiones. En su opinión, es importante intentar hallar soluciones para las pensiones. Sin embargo, lamenta que se haga una referencia explícita a la necesidad de una regulación homogénea entre los Fondos de Pensiones y las compañías de seguros (proceso de revisión de la Directiva IORP) y que los tiempos señalados en el Libro Blanco y el proceso de revisión de la Directiva IORP no estén mejor coordinados.

Pensions Europe apoya el contenido del Libro Blanco y halla muchos puntos positivos en su contenido. Sin embargo, existe preocupación en relación con las propuestas 9-19 relativas a desarrollar esquemas privados de ahorro para la jubilación.

Por otra parte, el Libro Blanco destaca la necesidad de incrementar la cobertura de los sistemas de empleo que en las próximas décadas van a jugar un papel muy relevante en la provisión de beneficios para la jubilación. Unas pensiones adecuadas para todos pueden ser conseguidas para el primer, segundo y tercer pilar y tienen un papel claro y determinante si cumplen los objetivos asignados. En este sentido, una regulación estable y una supervisión adecuada son muy necesarias.

Una de las mayores preocupaciones es la propuesta de la Comisión Europea para crear una misma normativa ("level playing field") entre Fondos de Pensiones cubiertos por la Directiva y las compañías de seguros. La posición de Pensions Europe es muy clara en el sentido de que la Comisión Europea no debería tratar de la misma manera a los Fondos de Pensiones y a las compañías aseguradoras y que si así lo hiciera, podría tener consecuencias negativas en el desarrollo futuro de los sistemas de empleo y, además, podría ser muy negativo para los mercados financieros y la economía.

Con los desarrollos demográficos y económicos poniendo en peligro las finanzas públicas, los sistemas de empleo deberían tener un papel más importante en la consecución del objetivo de pensiones adecuadas, seguras y sostenibles en Europa. La Federación destaca el papel que en el Libro Blanco se reconoce a los sistemas del segundo pilar y el papel de los agentes sociales en ellos.

Asimismo, Pensions Europe apoya las iniciativas para aumentar la cobertura de los sistemas complementarios y la provisión de información a los futuros pensionistas a través de registros de información y boletines sobre las pensiones individuales.

El desarrollo de los sistemas de empleo supondrá un esquema en el que los costes se mantengan bajos para proveer así mejores pensiones a los partícipes, mientras que se asegure un alto grado de transparencia, tanto a partícipes y beneficiarios como a los supervisores.

Un factor determinante en el éxito de los sistemas de empleo es una fiscalidad que les apoye y que sea estable y que tenga en cuenta las prácticas de trabajo actuales (cambios continuos de trabajo, movimientos desde trabajo por cuenta ajena a trabajo por cuenta propia y, también, períodos de desempleo). La aceptación de la amplia diversidad de los existentes sistemas de pensiones y la aplicación proporcional de las normas de los Fondos de Pensiones de menor tamaño también serán claves para el desarrollo del sistema de empleo.

El Parlamento Europeo tiene prevista la aprobación de su Resolución sobre el Libro Blanco a principios de abril de 2013.

La Comisión Europea ha empezado a implementar, a principios de 2012, un determinado número de iniciativas, ya anunciadas en el Libro Blanco, en relación con las pensiones.

La revisión de la Directiva IORP está ya en marcha incluso antes de la publicación del Libro Blanco. Así un estudio sobre su impacto cuantitativo (QIS) está siendo objeto de desarrollo, con el objetivo de calibrar el impacto financiero de las nuevas normas que previsiblemente pudieran aprobarse para las nuevas normas de empleo.

Los resultados de este QIS serán previsiblemente publicados en abril de 2013, con el objetivo por parte de la Comisión Europea de presentar su propuesta de modificación de la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo antes del verano.

Pensions Europe participará en un Grupo de Trabajo, coordinado por la Comisión Europea, sobre la elaboración de un Código de Buenas Prácticas para los sistemas de empleo.

Asesoramiento de EIOPA

El 15 de febrero de 2012, EIOPA (Autoridad Europea sobre Fondos de Pensiones y seguros) respondió a la solicitud de asesoramiento de la Comisión Europea en relación con la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo (Directiva IORP).

En su respuesta de 515 páginas incluyó propuestas a la Comisión Europea sobre veintitrés cuestiones centradas en los siguientes tres puntos:

- ✓ Requisitos cuantitativos para Fondos de Pensiones;
- ✓ Requisitos cualitativos para Fondos de Pensiones, y
- ✓ Obligaciones de información y transparencia para Fondos de Pensiones.

Estas tres cuestiones están basadas en la propuesta de Solvencia II, aplicable para las compañías de seguros.

En relación con el primer pilar, la Comisión Europea tiene la intención de adaptar Solvencia II a los Fondos de Pensiones, con el objetivo de armonizar los regímenes de supervisión prudencial, tanto para los Fondos de Pensiones como para las compañías de seguros. En este sentido, EIOPA propone el denominado "balance único" *(holistic balance sheet)* para lograr esa armonización de supervisión. El "balance único", en caso de adoptarse, requeriría que todos los Fondos de Pensiones reflejaran sus activos y pasivos en un único balance. En contra de la situación actual, el "balance único" debería mostrar de una manera explícita los varios mecanismos de mitigación del riesgo que, tanto empresas como Fondos de Pensiones de los Estados Miembros tienen a su disposición para pagar las pensiones comprometidas. Entre ellas se incluyen los mecanismos de indexación, la cobertura de la empresa o, en última instancia, la reducción de las pensiones. Los Fondos de Pensiones estarían obligados a constituir un volumen considerable de reservas y a utilizar mecanismos de valoración armonizados. La Comisión intenta alcanzar de esta manera un "nivel

común de seguridad" *(level playing field)* para las pensiones. Pensions Europe cree que la normativa aseguradora no es adecuada para los Fondos de Pensiones, ya que son productos muy diferentes.

En relación con el segundo pilar, EIOPA propone reglas armonizadas para mejorar la gobernanza de los Fondos de Pensiones, entre las que destacan el *"stress de esfuerzo",* normas sobre requisitos adecuados para la gestión de Fondos de Pensiones, gestión del riesgo, papel de los auditores, actuarios y depositarios, así como la supervisión de las funciones delegadas.

En relación con el tercer pilar, EIOPA hace recomendaciones sobre cómo mejorar la información a los partícipes y beneficiarios de los Planes de Pensiones, que incluyen información similar al documento KIID, ya aplicable a las UCITS, y la introducción de una cuenta personal sobre la pensión.

El 15 de junio de 2012, EIOPA planteó una consulta sobre las especificaciones técnicas del estudio de impacto (QIS - Qualitative Impact Study) en nueve Estados Miembros (Alemania, Bélgica, Francia, Holanda, Irlanda, Noruega, Portugal, Reino Unido y Suecia). Los supervisores coordinarán directamente los QIS y, en su caso, solicitarán datos a los Fondos de Pensiones.

En la consulta se incluyeron, entre otras, las siguientes cuestiones:

- ✓ Mecanismos de ajustes seguros para los Fondos de Pensiones;
- ✓ Especificaciones técnicas, hipótesis, valoración del "balance único" y sus componentes, requisitos de solvencia de capital, requisitos de capital mínimo y regla de proporcionalidad.

En la parte del pasivo, se establecen guías en relación con la metodología para el cálculo de las provisiones técnicas (mejor estimación, margen de riesgo y tipo de interés técnico a utilizar), así como los requisitos de solvencia y capital mínimo.

En la parte del activo, la consulta establece criterios sobre la valoración del apoyo de la empresa, los Fondos de Pensiones de protección y los contratos de seguros.

Según EIOPA, el objetivo de este estudio de impacto es doble: por una parte, facilitar información detallada a todas las instituciones interesadas sobre el impacto para los Fondos de Pensiones en relación con la situación actual y, en segundo lugar, recoger datos cuantitativos y cualitativos que apoyen el análisis de las diferentes opciones normativas.

Los resultados del QIS se terminaron en octubre de 2012 y con posterioridad la Comisión Europea llevará a cabo un estudio de impacto más amplio y centrado en impactos macroeconómicos antes de realizar su propuesta de revisión de la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo en junio de 2013.

Pensions Europe remitió, a finales de junio, sus comentarios al borrador de respuesta de EIOPA al QIS, en los que expresa algunas dudas en relación con los siguientes tres aspectos:

- ✓ La revisión de la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo no va en la línea propuesta en el Libro Blanco de pensiones publicado en febrero de 2012 ni en la Agenda UE2020. Más bien al contrario, la propuesta de Directiva podría reducir el objetivo de lograr unas pensiones adecuadas.
- ✓ La Federación apoya que algunas de las características de los Fondos de Pensiones hayan sido incluidas en el "balance único", aunque todavía dicha propuesta de balance no es una herramienta adecuada para la supervisión de los Fondos de Pensiones, como consecuencia de la complejidad y subjetividad de las hipótesis escogidas. Además, algunas otras cuestiones no son claras, tales como la amplitud de los períodos de recuperación o el tipo de descuento utilizado por los Fondos de Pensiones para calcular sus compromisos.

- ✓ Tal y como está propuesto el QIS, no es lo suficientemente comprensivo para servir de base para la revisión de la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo. Así, la Federación solicitó a la Comisión Europea que otorgue más tiempo a EIOPA para que su asesoramiento pueda ser más acertado.

En este sentido, la Federación está trabajando conjuntamente con EIOPA y el 19 de octubre de 2012 organizaron un Seminario sobre el QIS.

El QIS fue publicado oficialmente a mediados de octubre de 2012 con el objetivo de recopilar información entre los nueve Estados Miembros que han participado. El QIS será coordinado por EIOPA con el apoyo de las autoridades nacionales de supervisión. Aunque no es obligatoria la participación de los Fondos de Pensiones, sin embargo la Comisión Europea la apoya.

Los resultados se publicarán en la primavera de 2013 y serán utilizados por la Comisión Europea para publicar un estudio de impacto más amplio que el QIS. La Comisión utilizará datos relativos a dos estudios macroeconómicos realizados por el Banco Central Europeo y por el "Joint Research Center", y también los de un estudio cualitativo que analizará los costes administrativos relativos a la implementación de la nueva Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo.

El QIS es un estudio muy técnico, pero también tiene un alto contenido político, ya que puede suponer un gran impacto en los métodos de valoración de los activos y pasivos de los Fondos de Pensiones y, por lo tanto, en el deseo de las empresas de continuar o empezar a proveer pensiones complementarias. El principal mensaje de la Federación respecto a este QIS es que no puede cuantificar el verdadero impacto en los Fondos de Pensiones y por ello, son necesarios más estudios de impacto.

Revisión de la Directiva IORP

Las discusiones sobre la Directiva Omnibus II que implementa los cambios en la Directiva Solvencia II, llevaron al Parlamento y al Consejo y a la Comisión Europea a decidir la inclusión de medidas regulatorias sobre los productos de seguros con garantías a largo plazo dentro de la Directiva Solvencia II.

Con el objetivo de evitar el impacto negativo de la volatilidad en el cálculo de la determinación de los ratios de solvencia y, por lo tanto, de los requisitos de capital, se ha decidido incluir una serie de instrumentos que reduzcan los capitales exigidos.

Un estudio de impacto va a cuantificar el efecto de estas medidas, con lo que va a suponer un retraso en la implementación de la Directiva Solvencia II.

Como esta cuestión afecta a los productos de jubilación, a la Federación le preocupa que estas medidas no se incluyan en la revisión de la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo. De hecho el QIS no no parece que vaya a tener en cuenta estas cuestiones.

Propuestas sobre portabilidad

Después de la publicación del Libro Blanco sobre pensiones de la Comisión Europea en febrero de 2012, se espera una concreción de las propuestas contenidas en dicho Libro Blanco.

Una de estas propuestas es la revisión de la Directiva sobre portabilidad, que no fue aprobada en el 2007. La propuesta establece requisitos para mantener los ahorros acumulados en sistemas de pensiones de los trabajadores que se trasladan de un país a otro de la Unión Europea. La Comisión

Europea pretende extender a los sistemas privados la normativa ya existente entre los Estados Miembros sobre pensiones públicas para trabajadores que se han trasladado a otro país.

Otro de los objetivos de la Comisión Europea es el de aumentar la protección de los derechos de los sistemas complementarios en caso de insolvencia de su empresa, modificando la Directiva ya aprobada en 2008.

La discusión sobre la adquisición y mantenimiento de los derechos de pensiones (anteriormente denominada Directiva de portabilidad), se espera que tenga lugar entre los 27 Estados Miembros con el objetivo de eliminar el veto que tuvo esta Directiva en 2007. En este sentido, el Consejo de Ministros de Seguridad Social ha iniciado el debate sobre la propuesta de Directiva de adquisición y mantenimiento de los derechos de pensión (anteriormente denominada, Directiva de portabilidad). En este sentido, la presidencia irlandesa durante el primer semestre de 2013 ha indicado su intención de lograr un acuerdo político sobre esta cuestión.

FATCA

El 8 de febrero de 2012, el Tesoro norteamericano y la Agencia Tributaria americana (IRS) publicaron las normas de implementación de FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act). Esta normativa introduce un requisito de cumplimiento fiscal para las instituciones financieras no estadounidenses (FFI) desde el 1 de enero de 2013.

La normativa propuesta establece los requisitos para que los Fondos de Pensiones se consideren instituciones cumplidoras de la normativa y, por lo tanto, queden exentos de la exigencia de información directa a las autoridades estadounidenses, siendo para ello necesario el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- ✓ La FFI debe estar organizada para proveer beneficios de pensiones para la jubilación y sujeta a la normativa de su país.
- ✓ La aportación a la FFI debe realizarse sólo por la empresa, el Gobierno o los empleados y debe estar limitada a un determinado nivel salarial.
- ✓ Ningún beneficiario debe tener derecho a más del 5% de los activos de la FFI, y
- ✓ Por último, las aportaciones al FFI deben estar excluidas del Impuesto sobre la Renta del beneficiario y/o la tributación de dichos ingresos debe ser diferida según las normas del país en el que el FFI esté registrado.

Impuesto sobre transacciones financieras

La propuesta de Directiva del impuesto sobre transacciones financieras se publicó el 28 de septiembre de 2011 y tiene como objetivo armonizar la legislación sobre fiscalidad de las transacciones financieras y asegurar que las transacciones financieras realicen una aportación sustancial para cubrir los costes de las crisis recientes.

El 7 de febrero de 2012, la Federación publicó su propuesta en relación con los efectos no deseados de la inclusión de un impuesto a las transacciones financieras. En este sentido, sólo Dinamarca, Irlanda, Malta, República Checa, Reino Unido y Suecia expresaron su oposición a dicha propuesta.

Pensions Europe ya cuestionó desde el primer momento el impacto que dicho impuesto tendría sobre los Fondos de Pensiones, señalando que este impuesto supondría un gasto directo para los Fondos de Pensiones, afectando además a las operaciones financieras que tengan como objetivo una estrategia a largo plazo.

También la Federación destacó que este impuesto no eliminaría el aumento del riesgo sistémico y tampoco solventaría los riesgos de mercado que han conducido a la crisis financiera. En este sentido, Pensions Europe propuso desde el primer momento la exención del impuesto para los Fondos de Pensiones y para aquellas instituciones que gestionen sus activos.

El 26 de abril de 2012, el Comité de Asuntos Económicos (ECON) del Parlamento Europeo aprobó una Resolución en relación con el impuesto sobre transacciones financieras a favor del establecimiento de este impuesto, bien en todos los países de la Unión Europea o mediante el mecanismo de cooperación reforzada. No obstante, dicho Comité manifestó que debería establecerse una exención para los Fondos de Pensiones.

En esta Resolución añade, en relación con la propuesta de la Comisión Europea, el denominado principio de emisión según el cual las instituciones financieras localizadas fuera de la zona de aplicación del impuesto deberían ser obligadas a pagar dicho impuesto, siempre y cuando intermedien valores emitidos en la zona del impuesto. También el Comité reconoce que la aplicación del impuesto va a ser muy difícil de implementar y puede generar un problema de distorsión de la competencia en caso de aplicarse a un número limitado de Estados Miembros.

Después de intensas discusiones durante más de nueve meses, en las reuniones del Consejo Europeo del 22 de junio y 10 de julio de 2012, se constató la existencia de diferencias importantes entre los diversos Estados Miembros en relación con la aplicación de este impuesto, por lo que no se consiguió la requerida unanimidad.

Sin embargo, algunos Estados Miembros tenían la intención de tener un impuesto común, por lo que, en septiembre de 2012, once países (Alemania, Austria, Bélgica, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Francia, Grecia, Italia y Portugal) solicitaron formalmente a la Comisión Europea iniciar un procedimiento de cooperación reforzada. Holanda indicó su deseo de participar, pero sólo en el caso de que determinadas condiciones fueran asumidas, entre ellas, la exención de los Fondos de Pensiones de la aplicación del impuesto.

El mecanismo de cooperación reforzada fue aprobado en el Tratado de Amsterdam y permitió a los Estados Miembros que lo deseen establecer una cooperación más intensa en determinadas áreas establecidas en los Tratados. Es necesario un mínimo de nueve países para iniciar este proceso reforzado, necesitando el consentimiento del Parlamento y la mayoría cualificada del Consejo. El Parlamento votó a favor del mecanismo de cooperación reforzada el 12 de diciembre de 2012.

Regulación sobre derivados (EMIR)

El 9 de febrero de 2012, el Parlamento y el Consejo Europeo acordaron un texto sobre la normativa EMIR (European Market Infrastructure Regulation). De acuerdo con este compromiso, los derivados OTC deberán ser negociados a través de cámaras de compensación. Todos los contratos de derivados deberán ser comunicados a las entidades de custodia de las transacciones, que a su vez deberán publicar las posiciones agregadas para las diferentes clases de derivados. La Agencia Europea de Valores y Mercados (ESMA) será la responsable de la vigilancia de las entidades de custodia y de su registro.

Los Fondos de Pensiones y esquemas similares de jubilación estarán exentos del requisito de las cámaras de compensación por un período de tres años.

Finalmente, esta regulación fue adoptada por el Parlamento y el Consejo Europeo el 28 de marzo de 2012.

MiFID II

El 7 de mayo de 2012 la Federación publicó sus comentarios en relación con la propuesta de la Comisión Europea de revisión de la Directiva de Instrumentos de los Mercados Financieros (MiFID II) y de la relativa a la Regulación de los Instrumentos de los Mercados Financieros (MiFIR).

La Federación agradece las propuestas a la Comisión Europea y destaca que los Fondos de Pensiones como inversores institucionales a largo plazo están a favor de una mayor transparencia en las transacciones financieras y de una mejor información a clientes y supervisores.

Sin embargo, Pensions Europea destaca algunas necesidades específicas de los inversores institucionales que no se han tenido en cuenta en las propuestas y, en particular, la Federación está preocupada porque las propuestas sobre transparencia antes y después de las operaciones puedan distorsionar la competencia al exigir una publicación de las órdenes de compra para los Fondos de Pensiones, lo que puede ser utilizado por inversores especulativos y con un objetivo a corto plazo.

La consecuencia indeseada implicaría un aumento de costes y eventualmente unas menores rentabilidades para los partícipes de Fondos de Pensiones. Con el fin de evitar esa consecuencia negativa, la Federación ha solicitado a la Comisión Europea que no se obligue a los intermediarios a publicar información sobre grandes órdenes a otros clientes.

Propuesta de la Comisión Europea sobre inversiones a largo plazo

El 1 de junio de 2012, el Comisario Barnier anunció que la Comisión Europea publicaría próximamente un Libro Verde sobre inversiones a largo plazo. La estrategia Europa 2020 ya había constituido una plataforma para una agenda sobre el crecimiento y la Comisión Europea quería asegurarse una amplia contribución para que los servicios financieros se maximicen a favor de la economía.

En este sentido, uno de los puntos que favorecerían el crecimiento establecidos en la agenda Europa 2020 es el de la financiación para períodos con un horizonte de largo plazo. El sector financiero, incluyendo los Fondos de Pensiones, juegan un papel esencial para proveer y canalizar este tipo de inversión a largo plazo.

La Comisión Europea quiere conocer cómo el sector financiero puede cumplir estas funciones y qué debería hacerse para mejorarlas. La Comisión Europea está analizando la demanda y la oferta existente para el largo plazo, el papel de la regulación financiera y el ámbito para nuevas iniciativas.

El Libro Verde se centrará en cómo asegurar que el sector financiero cumpla efectivamente su papel de canalizador del ahorro y qué fuentes de capital son necesarias para financiar las inversiones a largo plazo.

Con el objetivo de preparar el contenido del Libro Verde, la Dirección General del Mercado Interno de la Comisión Europea organizó un Seminario el 5 de octubre de 2012, en el que se trataron, entre otras, las siguientes propuestas:

- ✓ La razón de publicar el Libro Verde sobre inversiones a largo plazo;
- ✓ Estímulos y limitaciones que impactan en la inversión a largo plazo;
- ✓ Actuaciones para desarrollar condiciones que faciliten la financiación a largo plazo;
- ✓ Ideas sobre posibles nuevos instrumentos y/o iniciativas que estimulen la financiación a largo plazo.

Propuesta de la Comisión Europea sobre productos a inversores minoristas (PRIPs)

El 7 de julio de 2012, la Comisión Europea publicó su propuesta de regulación sobre los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) dentro de la iniciativa denominada PRIPs (Packaged Retail Investment Products).

La propuesta pretende que se informe a los consumidores en un formato fácil de entender, introduciendo un documento estándar con información comprensible. Este documento se denomina "Key Information Document" (KID) y debería obligar a todos los proveedores de productos de inversión a facilitar información que respete estos estándares comunes en los que se incluyen las principales características, así como los riesgos y costes incorporados.

De acuerdo con la propuesta, esta regulación no será exigible a los Fondos de Pensiones de Empleo que estén dentro del ámbito de aplicación de la Directiva de Fondos de Pensiones o de la Directiva Solvencia II. Tampoco se aplicará en aquellos productos de Fondos de Pensiones para los que se exija una aportación de la empresa según la legislación nacional correspondiente.

Sin embargo, la regulación sí se aplicará a los productos de pensiones del sistema individual.

Propuesta de Directiva sobre conglomerados financieros

El 14 de marzo de 2012, EBA, EIOPA y ESMA, las tres Agencias europeas de supervisión, lanzaron una consulta conjunta relativa a la propuesta de revisión de la Directiva sobre conglomerados financieros.

El objetivo de la revisión es incluir una supervisión apropiada de las actividades financieras desarrolladas por los grupos financieros. Esta iniciativa permitiría a los supervisores aplicar simultáneamente supervisión bancaria, supervisión de seguros y supervisión adicional al nivel de la compañía holding en caso de que exista. Una de las recomendaciones para la revisión es alargar el perímetro de la supervisión y evitar un posible arbitraje regulatorio, como consecuencia de reforzar el grupo de entidades que puedan estar incluidas en la identificación de lo que se considera un conglomerado financiero.

Dentro de la propuesta de revisión de esta Directiva se incluiría servicios de compañías de seguros y se plantea la posibilidad de incluir también a los Fondos de Pensiones dentro de la definición de sector financiero y dentro de la supervisión del grupo a nivel intersectorial.

La Federación propone que los Fondos de Pensiones no entren dentro del ámbito de aplicación de las normas referidas a conglomerados financieros, ya que la propuesta de revisión de la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo tiene como objetivo mejorar la seguridad de los Fondos de Pensiones. Por lo tanto, dado que ambas Directivas (la de conglomerados financieros y la de Fondos de Pensiones de Empleo) persiguen el mismo objetivo, pero a través de diferentes textos, la Directiva sobre conglomerados financieros se solaparía y resultaría confusa.

Los riesgos que la Directiva sobre conglomerados financieros trataría de evitar, tales como el exceso de apalancamiento, son irrelevantes para los Fondos de Pensiones, que no pueden realizar estas actividades.

Igualmente, en una situación de tensión de los mercados donde el conglomerado financiero o el Fondo de Pensiones o ambos observen un déficit, la exigencia de requisitos de capital comunes para el conglomerado financiero incluyendo el Fondo de Pensiones, extendería la situación de tensión económica de una entidad a la otra, ampliando y profundizando en el riesgo sistémico.

Y, por último, Pensions Europe considera que dada la diversidad de Fondos de Pensiones existentes en la Unión Europea, es muy difícil armonizar normas para afrontar los riesgos del sistema financiero.

Iniciativas de la OCDE sobre pensión privada

A través de su Grupo de Trabajo sobre pensiones privadas, la OCDE está trabajando en diferentes iniciativas que son de gran interés para Pensions Europe, entre las que destacan:

a) *Proyecto sobre inversiones a largo plazo:* los inversores institucionales están vistos como las mayores instituciones financieras que invierten a largo plazo. Sin embargo, debido a la situación económica actual y a los últimos desarrollos normativos, éstos se están dirigiendo hacia conductas más a corto plazo. Este proyecto pretende facilitar algunas recomendaciones para mejorar la regulación y promover la inversión a largo plazo.

b) *Proyecto de riesgo de longevidad:* el propósito de este estudio es analizar cómo los Fondos de Pensiones, los proveedores de rentas vitalicias y los reguladores pueden incorporar mejoras futuras relativas a mortalidad y/o esperanza de vida. El estudio canalizará distintas opiniones sobre la toma en consideración del riesgo de longevidad, utilizando herramientas de mercado que compensen dicho riesgo.

c) *Proyecto sobre ahorro de pensiones adecuadas:* su objetivo es determinar si los pensionistas están ahorrando suficientemente para su jubilación y examinar el papel que los sistemas privados puedan jugar en la jubilación de los trabajadores.

Congreso sobre Fondos de Pensiones

El 20 de noviembre de 2012, la Federación organizó el VII Congreso Europeo de Fondos de Pensiones dentro de la XV Semana Financiera Europea en Frankfurt.

Los asuntos que se debatieron en el Congreso fueron:

✓ *Ambiciones de pensiones en un mundo incierto:* ha habido un importante desplazamiento desde Planes de Prestación Definida a Planes de Aportación Definida, mientras que se han ido desarrollando también sistemas híbridos. Recientemente se han introducido algunas ideas, como por ejemplo, las de “Plan de ambición definida” o de “Plan de aspiración definida”. Esta cuestión fue examinada y puesta en el contexto de la revisión de la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo.

✓ *Autoafiliación:* la cobertura en los sistemas de pensiones de empleo necesita ser aumentada, existiendo buenos ejemplos sobre ello y siendo la autoafiliación una de ellas.

✓ *Innovación sobre pensiones:* muchos sistemas de pensiones en todo el mundo están haciendo frente a las mismas cuestiones y problemas que los sistemas de pensiones europeos.

En esta mesa redonda se debatió dichas innovaciones, existentes tanto fuera como dentro de Europa.

Pensions Europe

La Federación adoptó un nuevo nombre, Pensions Europe, durante su Asamblea General celebrada en noviembre de 2012.

La nueva denominación deja claro el objetivo de representar a todos los sistemas de pensiones de empleo (prestación definida, aportación definida e híbridos), destacando como nueva misión la de promover nuevas pensiones para todos los ciudadanos.

El nuevo nombre y la nueva visión reflejan que esta Federación es abierta y que pretende ser relevante para la provisión de pensiones para la jubilación.

Asimismo, se cambió la denominación de “Supporters’ Circle” por “Supporter Members”, invitando a los “Corporate Members” y “Supporter Members” a participar en las Asambleas Generales.

Asimismo, se han establecido dos Comités permanentes, uno sobre prestación definida y otro sobre aportación definida.

3. FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Al igual que en los años precedentes, en 2012 la FIAP ha tenido una importante actividad, habiendo centrado sus actividades en la organización de las siguientes reuniones y seminarios:

- Congreso Internacional, organizado junto con la Asociación colombiana de AFP, ASOFONDOS, en abril de 2012, en Colombia, sobre el análisis de los aspectos demográficos, el envejecimiento, la competitividad, el desarrollo económico, el empleo y la desigualdad, la inversión en infraestructura y la coyuntura macroeconómica de Europa y América Latina.
- Seminario Internacional "*Oportunidades y desafíos de los sistemas de capitalización individual en un mundo globalizado",* organizado por la FIAP y la Asociación mexicana de AFP (AMAFORE), celebrado los días 31 de mayo y 1 de junio de 2012, en México. El Seminario se dividió en tres partes:
  - ✓ En la primera, se analizaron los ámbitos de responsabilidad y límites que debieran tener los inversores institucionales, en particular los Fondos de Pensiones, en sus actuaciones y la información pública de las empresas en las cuales invierten y cómo éstos pueden contribuir al desarrollo de los gobiernos corporativos de dichas empresas.
  - ✓ El objetivo de la segunda parte fue el de evaluar la suficiencia y consistencia del diseño y las características de los programas de capitalización individual, especialmente tasas de cotización y edades de pensión, con los objetivos de tasas de reemplazo que se esperan de dichos programas, dadas las condiciones del mercado laboral y las tendencias en las expectativas de vida. Adicionalmente, en esta segunda parte se abordó la aportación que pueden efectuar los planes de ahorro previsional voluntario al financiamiento de las pensiones y el cumplimiento de los objetivos definidos.
  - ✓ Finalmente, en la tercera y última parte del Seminario, la atención se centró en el análisis de las condiciones básicas para asegurar la estabilidad y desarrollo de los sistemas de pensiones de capitalización individual, y en las oportunidades y desafíos a afrontar para mejorar la imagen pública y fortalecer la relación con los partícipes.

Asimismo, en mayo de 2012, la FIAP publicó el libro titulado "Oportunidades y desafíos de los sistemas de capitalización individual en un mundo globalizado", el cual recoge las presentaciones del Seminario Internacional FIAP del mismo nombre, celebrado el 31 de mayo y 1 de junio de 2012, en México. En esta publicación se recogen distintos temas relativos a estimular el desarrollo y estabilidad de los programas de pensiones de capitalización individual y la obtención de adecuadas tasas de reemplazo, en un mundo globalizado, con mercados financieros más volátiles, mercados laborales imperfectos y consumidores más exigentes.

Dentro del objetivo de facilitar el conocimiento de legislaciones comparadas de los distintos países, la Federación ha publicado los siguientes trabajos y actualizaciones de otros elaborados los años anteriores:

- Resultados y tendencias en multifondos: Chile, Colombia, México y Perú.
- Fondos de Pensiones: Inversión en vivienda e infraestructura.
- Compilación de regulaciones comparadas en los sistemas de capitalización individual de países miembros de la FIAP.
- Exigencias de capital, solvencia y reservas en los nuevos programas de capitalización individual para las Administradoras de Fondos de Pensiones.

- Responsabilidades de las Administradoras en las empresas donde se invierten los recursos.
- Programas de pensiones no contributivas en países miembros de la FIAP: Parte I: América Latina.
- Información, educación, cultura previsional y asesoría entregada a los partícipes.
- Países que han reformado su sistema de pensiones.

Asimismo, la FIAP tuvo un encuentro con la Comisión Europea en febrero de 2012, a fin de analizar los temas referentes a la correcta medición de la deuda implícita y explícita de los sistemas de pensiones.

Finalmente, la FIAP también participó, en octubre de 2012, en dos eventos en Madrid:

- *"XXIII Reunión de Presidentes de Organizaciones Empresariales Iberoamericanas",* organizada por la Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEOE) en colaboración con la Organización Internacional de Empleadores (OIE), en la que se revisaron las perspectivas económicas, empresariales y sociales en la región iberoamericana, los temas relativos a la seguridad jurídica y la competitividad empresarial, la estabilidad política y macroeconómica, la propiedad privada, la educación y el capital humano, entre otros temas. Participaron los presidentes de las organizaciones empresariales de Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, Uruguay y Venezuela.
- *"Seminario sobre Fondos Privados de Pensiones",* organizado por la Fundación Chile-España. El objetivo de este seminario consistió en analizar el futuro de las pensiones en Europa y particularmente en España, desde la óptica de la experiencia de los sistemas de capitalización individual, particularmente centrado en el ejemplo de Chile, país con mayor experiencia de este tipo de sistemas. Participaron como ponentes expertos chilenos y españoles que analizaron y expusieron los aspectos más relevantes de los actuales modelos de pensiones de Chile, España y en general, de Europa e Hispanoamérica.

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 junio de 2012 en Brasil, en la que se analizaron, entre otras cuestiones, las tendencias e iniciativas del sector en Iberoamérica.

Coincidiendo con la celebración de la Asamblea, se organizó el sexto Congreso anual en Brasil, analizándose los siguientes temas:

- Certificación de profesionales del Mercado de Valores de Colombia.
- Procesos de certificación en la industria de Fondos de Inversión.
- Cuestionario esquema de certificación de Colombia.
- Certificación en la fuerza de ventas de Brasil.
- Canales de distribución de Fondos de Inversión en Brasil.
- América Latina y Brasil en la encrucijada.
- La experiencia de educación al inversor en Costa Rica.
- Propuesta normativa sobre Fondos de Inversión.
- Experiencia de Colombia en educación financiera.
- Certificación de fuerzas de venta en Argentina.

También en 2012, la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión ha solicitado de cada uno de sus miembros la cumplimentación de un cuestionario sobre Fondos de Inversión en Iberoamérica, para normativas que identifiquen oportunidades de negocio para los países de la región, tales como: prácticas de diversificación internacional en carteras colectivas, la aportación de ahorrantes extranjeros a fondos locales y las posibilidades de registrar fondos extranjeros provenientes de otro país iberoamericano.

El objetivo final es desembocar en sugerencias para mejorar el entorno de comercialización e inversiones para los gestores de Fondos de la región iberoamericana.

5. INTERNATIONAL INVESTMENT FUNDS ASSOCIATION (IIFA)

INVERCO forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual celebró su XXVI Conferencia Anual en octubre de 2012 en Sudáfrica, con la presencia de treinta y seis países.

Bajo el tema *"Recuperando la confianza de los inversores y expandiendo el papel de los Fondos de Inversión en el ahorro",* la Conferencia que se prolongó durante tres días, analizándose la forma en que se podría recuperar la confianza de los inversores en la industria de Fondos de Inversiones después de la crisis financiera.

En la misma se estudiaron diversos temas de actualidad en el sector, tanto de tipo regulatorio, como en relación al papel que las IIC desempeñan para recuperar la confianza del inversor y que éste pueda lograr sus objetivos después de la crisis financiera. Los temas más relevantes fueron los siguientes:

- Tendencias globales – IFRS (International Financial Reporting Standards).
- Desarrollos globales de la regulación de los mercados financieros – una década de riesgo.
- Conocimientos financieros – Educación del inversor.
- "Disclosure", costes y factores ESG (Environmental, Social & Governance).
- Ubicuidad del riesgo sistémico en los mercados financieros.
- Fondos de Gestión Alternativa.
- FATCA y acuerdos intergubernamentales.

V. Organización de la Asociación

En virtud de los acuerdos adoptados en el año 1993 por la Junta Directiva y ratificados por la Asamblea General en junio de dicho año, la actual estructura de la Asociación está integrada por los siguientes órganos:

- **La Asamblea General,** que se reúne una vez al año y de la cual son miembros todos los asociados.
- **La Junta Directiva de la Asociación,** compuesta, según los Estatutos de la Asociación, por un mínimo de cinco miembros y un máximo de cuarenta, elegidos por votación en la Asamblea General. Dentro de ella existe una Comisión Permanente.
- **La Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva,** integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de la Inversión Colectiva y que han sido elegidos por los asociados del sector. Existe dentro de ella una Comisión Permanente.
- **La Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones,** integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de los Fondos de Pensiones y que han sido elegidos por los asociados del sector. Existe igualmente dentro de ella una Comisión Permanente.
- **La Junta Directiva de INVERCO Cataluña,** integrada por aquellos asociados que tienen su domicilio en dicha Comunidad Autónoma o desarrollan en ella una actividad importante.

Existen, además, las siguientes Comisiones:

- **Comisión de Traspasos de IIC,** constituida en mayo de 2002, para analizar la problemática fiscal y legislativa de los traspasos entre IIC, que recogía el Anteproyecto y posterior Ley de modificación del IRPF (Real Decreto 27/2003, de 10 de enero) y el Anteproyecto de la Ley de IIC y posterior Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

  Dada la excelente y ardua labor desarrollada por los miembros de esta Comisión en 2002 y 2003, las incidencias observadas en los traspasos han sido mínimas.

  En 2012, 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 2012, 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 25 miembros elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por ocho miembros elegidos por la Junta Directiva, según la relación que consta al final de esta Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que es asimismo Vicepresidente de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta D. Lázaro de Lázaro, en representación de SANTANDER AM.

La Asociación expresa su más sincero reconocimiento al Presidente y a los restantes miembros de la Comisión Permanente por la eficaz labor desarrollada por la misma.

C) AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

Esta Agrupación, al igual que la de Instituciones de Inversión Colectiva, se estructura en una Junta Directiva integrada actualmente por 21 miembros, elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por diez miembros, según la relación que consta al final de esta Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que conlleva la condición de Vicepresidente de la Asociación. En el momento actual, la Presidencia la ostenta Dª. Rocío Eguiraun, representante de CAJA MADRID 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 2012, se organizaron las siguientes reuniones:

- En el mes de enero, reunión de la Junta Directiva de INVERCO Cataluña con nuestro Presidente, D. Mariano Rabadán, para debatir las propuestas para la estimulación del ahorro colectivo y propuestas para impulsar el ahorro-previsión en España.
- En abril, se aprueba el Plan de becas del Instituto de Estudios Financieros.
- En mayo, se realiza la conferencia coloquio, en conjunto con EFPA, sobre la tributación de las IIC en España y comentarios al Real Decreto-Ley 12/2012, siendo ponentes los Sres. Rovira, Arques y Escoda del bufete Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, y el Sr. Viñuelas del bufete Uría & Menéndez. El moderador fue el profesor Argandoña.

Actos organizados:

- Se realizaron nueve reuniones de la Junta Directiva.
- La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró el 25 de junio, con la presencia y participación de nuestro Director General, D. Angel Martínez-Aldama, sobre temas de actualidad, como son: el impacto de los cambios de rating, cálculo de los recursos propios de las Gestoras, IIC Inmobiliarias, valoración de las carteras en Fondos de Pensiones, etc.

E) RECURSOS HUMANOS

En el año 2012, el incremento de la actividad de la Asociación no ha afectado al funcionamiento ágil y eficaz de años anteriores, gracias a la dedicación del personal y a la colaboración de los asociados.

Se han incrementado los contactos con los asociados y con los medios de comunicación, manteniéndoles puntualmente informados sobre los temas de importancia o de interés, bien sea telefónicamente o por correo electrónico, o mediante circulares, comunicaciones escritas o simples notas informativas.

También se han enviado a los asociados cuantos proyectos de modificación normativa, circulares y otros documentos remitidos por la Administración a la Asociación para consulta o información, así como informes y estadísticas relacionadas con las Instituciones de Inversión Colectiva y con los Planes y Fondos de Pensiones, según consta detalladamente en otros Apartados de esta Memoria.

VII. Juntas Directivas, Comisiones Permanentes y Comisión de Ética

inverco

JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

Presidente	D. Mariano Rabadán	• INVERMAY
Vicepresidentes	D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER AM
	Dª Rocío Eguiraun	• BANKIA 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
	Dª Silvia Ávila	• BANSABADELL PENSIONES
	D. José Luis Bastarrica	• KUTXABANK GESTIÓN
	D. Jesús Bernabé	• ESPIRITO SANTO GESTIÓN
	D. Manuel Blanco	• GESNORTE
	D. Javier Bollaín	• BANKINTER GESTIÓN ACTIVOS
	D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR AM
	D. Pedro Dañobeitia	• DWS INVESTMENT
	D. Javier Dorado	• JP MORGAN GESTIÓN
	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 Palomar	• IBERCAJA 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:

D. Fermín Álvarez	• FONDITEL
Dª Silvia Ávila	• BANSABADELL PENSIONES
Dª Rocío Eguiraun	• BANKIA FONDOS
D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER AM
D. Luis Megías	• BBVA AM
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. Alberto Calvo	• BBVA PATRIMONIOS GESTORA
D. Miguel Colombás	• ALLIANZ POPULAR AM
D. Carlos Costales	• SWISS & GLOBAL AM
Dª Patricia Fusté	• INVERSEGUROS GESTIÓN
D. Martín Huete	• CAJA ESPAÑA FONDOS
D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER AM
D. Luis Megías	• BBVA AM
D. Miguel Morán	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
Dª Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTIÓN
D. Beltrán Parages	• BESTINVER GESTIÓN
Dª Ana Pérez	• BANCA CÍVICA GESTIÓN ACTIVOS
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
Dª Mª Paz Romero	• BANKIA BANCA PRIVADA GESTIÓN
D. Alejandro Sánchez-Pedreño	• AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN
D. Gustavo Trillo	• MORGAN STANLEY
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
Dª Rosa Mª Bueno	• ALLIANZ POPULAR PENSIONES
D. David Carrasco	• BBVA 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. Pedro Muñoz	• ASEGURADORA VALENCIANA
Dª Verónica Orallo	• CNP BARCLAYS VIDA & PENSIONES
D. Luis Mª Sáez de Jaúregui	• AXA PENSIONES
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. José Luis Sartorius	• PASTOR VIDA
D. L. Miguel Tanarro	• MAPFRE VIDA PENSIONES
D. Antonio Trueba	• SEGURCAIXA HOLDING

Comisión Permanente

D. Fermín Álvarez	• FONDITEL
D. Santiago Arans	• BANSABADELL PENSIONES
Dª Rosa Mª Bueno	• ALLIANZ POPULAR PENSIONES
D. David Carrasco	• BBVA 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

COMISIÓN DE ÉTICA DE INVERCO

Presidente	D. Alfonso Jordán	• ALLIANZ POPULAR AM
Secretario	D. Ángel Martínez-Aldama	• INVERCO
Vocales	D. Eusebio Díaz	• EDM
	Dª Rocío Eguiraun	• BANKIA PENSIONES
	D. Lázaro de Lázaro	• SANTANDER AM

VIII. Miembros Asociados

ACCENTURE

ALL FUNDS

ALLEN & OVERY

ASHURST

BAKER & MCKENZIE

BNP PARIBAS SECURITIES

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (BME)

BROSETA ABOGADOS

CLIFFORD CHANCE

CUATRECASAS

DELOITTE

ERNST & YOUNG

FITCH RATINGS

FRONT & QUERY

GARRIGUES

GOMARQ CONSULTING

GÓMEZ-ACEBO & POMBO

INSTITUTO ESTUDIOS BURSÁTILES (IEB)

KPMG

LINKLATERS

MOODY'S

MORNINGSTAR

NOVASTER

PWC

RAMÓN Y CAJAL ABOGADOS

RBC DEXIA

RD SISTEMAS

ROCA JUNYENT

SERFIEX

STANDARD & POOR'S

URÍA & MENÉNDEZ

IX. Anexos

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 financieros de las familias españolas: ACTIVOS 2011

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC)

ANEXO 3 IIC ESPAÑA

ANEXO 3.1 IIC España. DATOS GENERALES

ANEXO 3.2 IIC España. PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

ANEXO 3.3 IIC España. PATRIMONIO POR CATEGORÍAS (porcentaje)

ANEXO 3.4 IIC España. PARTÍCIPES/ACCIONISTAS POR CATEGORÍAS

ANEXO 3.5 IIC España. SUSCRIPCIONES NETAS POR CATEGORÍAS

ANEXO 3.6 IIC España. RENTABILIDAD ANUAL FONDOS DE INVERSIÓN

ANEXO 3.7 IIC España. NÚMERO DE INSTITUCIONES

ANEXO 3.8 IIC España. VOLUMEN DE TRASPASOS

ANEXO 3.9 IIC España. ESTRUCTURA DE LA CARTERA FONDOS DE INVERSIÓN

ANEXO 4 IIC A NIVEL MUNDIAL

ANEXO 4.1 IIC a nivel mundial. PATRIMONIO

ANEXO 4.2 IIC a nivel mundial. PATRIMONIO/PIB

ANEXO 4.3 IIC a nivel mundial. PATRIMONIO POR CATEGORÍAS (porcentaje)

ANEXO 4.4 IIC a nivel mundial. SUSCRIPCIONES NETAS POR PAÍSES

ANEXO 4.5 IIC a nivel mundial. SUSCRIPCIONES NETAS POR CATEGORÍAS

FONDOS DE PENSIONES

ANEXO 5 FONDOS DE PENSIONES ESPAÑA

ANEXO 5.1 Fondos de Pensiones España. DATOS GENERALES

ANEXO 5.2 Fondos de Pensiones España. PATRIMONIO, PARTÍCIPES Y NÚMERO DE PLANES POR CATEGORÍAS

ANEXO 5.3 Fondos de Pensiones España. RENTABILIDAD ANUAL Y APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍAS

ANEXO 5.4 Fondos de Pensiones España. ESTRUCTURA DE LA CARTERA

ANEXO 6 FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL

ANEXO 6.1 Fondos de Pensiones a nivel mundial. PATRIMONIO

ANEXO 6.2 Fondos de Pensiones a nivel mundial. PATRIMONIO/PIB

TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA (IIC Y FP)

ANEXO 7 TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA

ANEXO 7.1 Total Inversión Colectiva. ESPAÑA

ANEXO 7.2 Total Inversión Colectiva. NIVEL MUNDIAL

ANEXO 1.1. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS. ACTIVOS

Saldo (millones de euros)

Activos Financieros	1990	1995	2000	2005	2007	2008	2009
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	**228.297**	**321.000**	**416.932**	**590.505**	**728.539**	**803.409**	**831.512**
Efectivo	26.165	44.105	52.865	79.191	87.112	89.798	92.933
Depósitos transferibles	33.383	35.161	58.652	265.491	275.389	267.923	308.992
Otros depósitos	168.749	241.734	305.415	245.823	366.038	445.688	429.587
II. INSTITUC. INVERSIÓN COLECTIVA[1]	**8.013**	**66.441**	**149.216**	**203.436**	**205.311**	**149.338**	**148.108**
Fondos de Inversión	5.963	63.932	143.777	196.388	195.564	142.625	140.363
Sociedades de Inversión	2.050	2.509	5.439	7.048	9.747	6.712	7.745
III. FONDOS DE PENSIONES	**11.590**	**21.759**	**51.328**	**83.754**	**95.669**	**88.040**	**93.325**
Externos	3.215	13.124	38.621	73.495	87.047	79.058	85.312
Internos	8.375	8.635	12.707	10.259	8.622	8.982	8.013
IV. INVERSIÓN DIRECTA	**80.661**	**148.353**	**306.209**	**506.179**	**643.139**	**427.168**	**462.915**
Renta Fija	27.601	22.494	26.575	33.786	49.198	37.147	45.252
Corto plazo	16.486	7.495	2.698	2.428	8.454	7.054	2.691
Largo plazo / Préstamos	11.115	14.999	23.877	31.357	40.744	30.093	40.561
Otras participaciones	1.641	9.244	28.989	46.758	74.350	70.569	63.634
Renta Variable	51.419	116.615	250.645	425.635	519.592	319.452	356.029
Cotizada	–	31.454	116.371	114.704	149.381	83.826	116.166
No cotizada	–	85.161	134.274	310.930	370.211	235.627	239.863
V. SEGUROS	**11.595**	**35.160**	**84.553**	**133.582**	**146.806**	**151.095**	**159.200**
Reservas mat. vida (ind/colect)	8.221	28.186	71.310	109.615	118.257	121.577	129.833
Otras reservas	3.374	6.974	13.243	23.967	28.549	29.517	29.367
VI. ENT. PREV. SOCIAL	**4.128**	**6.533**	**9.818**	**12.679**	**15.688**	**15.215**	**15.925**
VII. CRÉDITOS	**23.120**	**21.447**	**20.863**	**28.837**	**28.887**	**21.306**	**14.573**
VIII. OTROS	**9.111**	**8.343**	**15.312**	**23.577**	**37.469**	**37.503**	**38.323**
TOTAL	**376.515**	**629.036**	**1.054.231**	**1.582.548**	**1.901.508**	**1.693.073**	**1.763.882**
Crecimiento anual	*4,1%*	*12,9%*	*1,9%*	*16,6%*	*3,5%*	*-11,0%*	*4,2%*
Activos Financieros/PIB	*125,0%*	*140,7%*	*167,3%*	*174,0%*	*180,4%*	*155,4%*	*167,9%*
Pasivos Financieros	*131.521*	*182.362*	*343.616*	*711.923*	*932.648*	*965.233*	*953.176*
Pasivos Financieros/PIB	*43,7%*	*40,8%*	*54,5%*	*78,3%*	*88,6%*	*88,7%*	*90,9%*
Préstamos/PIB	*32,9%*	*31,5%*	*46,2%*	*71,9%*	*83,2%*	*84,0%*	*86,4%*
Otras ctas. pdtes. de pago/PIB	*10,8%*	*9,3%*	*8,3%*	*6,4%*	*5,3%*	*4,8%*	*4,6%*
Activos Financieros netos/PIB	*81,3%*	*99,9%*	*112,7%*	*95,7%*	*91,8%*	*66,7%*	*76,9%*

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas.

			VARIACIONES ANUALIZADAS						
2010	2011	2012 E	90-95	95-00	00-05	05-10	2010	2011	2012 E
856.591	**855.234**	**864.000**	**7%**	**5%**	**7%**	**8%**	**3%**	**0%**	**1%**
91.292	90.417	92.000	11%	4%	8%	3%	-2%	-1%	2%
307.293	307.629	312.000	1%	11%	35%	3%	-1%	0%	1%
458.007	457.188	460.000	7%	5%	-4%	13%	7%	0%	1%
125.831	**116.603**	**112.600**	**53%**	**18%**	**6%**	**-9%**	**-15%**	**-7%**	**-3%**
117.524	109.287	105.000	61%	18%	6%	-10%	-16%	-7%	-4%
8.307	7.316	7.600	4%	17%	5%	3%	7%	-12%	4%
94.029	**89.942**	**92.236**	**13%**	**19%**	**10%**	**2%**	**1%**	**-4%**	**3%**
85.215	83.730	86.536	32%	24%	14%	3%	0%	-2%	3%
8.814	6.212	5.700	1%	8%	-4%	-3%	10%	-30%	-8%
433.177	**381.333**	**366.000**	**13%**	**16%**	**11%**	**-3%**	**-6%**	**-12%**	**-4%**
51.123	69.300	54.000	-4%	3%	5%	9%	18%	36%	-22%
2.492	12.117	11.000	-15%	-18%	-2%	1%	-7%	386%	-9%
48.631	57.183	43.000	6%	10%	6%	9%	20%	18%	-25%
65.760	66.030	66.000	41%	26%	10%	7%	3%	0%	0%
316.293	246.004	246.000	18%	17%	12%	-6%	-11%	-22%	0%
100.396	92.062	106.000	–	30%	0%	-3%	-14%	-8%	15%
215.897	153.942	140.000	–	10%	18%	-7%	-10%	-29%	-9%
158.949	**156.710**	**158.000**	**25%**	**19%**	**10%**	**4%**	**0%**	**-1%**	**1%**
128.427	133.022	135.000	28%	20%	9%	3%	-1%	4%	1%
30.522	23.688	23.000	16%	14%	13%	5%	4%	-22%	-3%
16.555	**16.820**	**17.000**	**10%**	**8%**	**5%**	**5%**	**4%**	**2%**	**1%**
22.587	**21.179**	**21.000**	**-1%**	**-1%**	**7%**	**-5%**	**55%**	**-6%**	**-1%**
43.044	**50.421**	**43.000**	**-2%**	**13%**	**9%**	**13%**	**12%**	**17%**	**-15%**
1.750.763	**1.688.242**	**1.673.836**	**11%**	**11%**	**8%**	**2%**	**-1%**	**-4%**	**-1%**
-0,7%	*-3,6%*	*-0,9%*							
169,4%	*161,7%*	*159,5%*							
958.550	*931.278*	*898.000*							
91,4%	*87,6%*	*85,6%*							
85,9%	*82,2%*	*79,9%*							
5,5%	*5,4%*	*5,6%*							
78,0%	*74,1%*	*73,9%*							

ANEXO 1.2. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS. ACTIVOS (%)

Saldo en porcentaje

Activos Financieros	1990	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	**60,6**	**51,0**	**39,5**	**37,3**	**38,3**	**47,5**	**47,1**	**48,9**	**50,7**	**51,6**
Efectivo	6,9	7,0	5,0	5,0	4,6	5,3	5,3	5,2	5,4	5,5
Depósitos transferibles	8,9	5,6	5,6	16,8	14,5	15,8	17,5	17,6	18,2	18,6
Otros depósitos	44,8	38,4	29,0	15,5	19,2	26,3	24,4	26,2	27,1	27,5
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA[1]	**2,1**	**10,6**	**14,2**	**12,9**	**10,8**	**8,8**	**8,4**	**7,2**	**6,9**	**6,7**
Fondos de Inversión	1,6	10,2	13,6	12,4	10,3	8,4	8,0	6,7	6,5	6,3
Sociedades de Inversión	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5
III. FONDOS DE PENSIONES	**3,1**	**3,5**	**4,9**	**5,3**	**5,0**	**5,2**	**5,3**	**5,4**	**5,3**	**5,5**
Externos	0,9	2,1	3,7	4,6	4,6	4,7	4,8	4,9	5,0	5,2
Internos	2,2	1,4	1,2	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3
IV. INVERSIÓN DIRECTA	**21,4**	**23,6**	**29,0**	**32,0**	**33,8**	**25,2**	**26,2**	**24,7**	**22,6**	**21,9**
Renta Fija	**7,3**	**3,6**	**2,5**	**2,1**	**2,6**	**2,2**	**2,5**	**2,9**	**4,1**	**3,2**
Corto plazo	4,4	1,2	0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	0,7	0,7
Largo plazo / Préstamos	3,0	2,4	2,3	2,0	2,1	1,8	2,3	2,8	3,4	2,6
Otras participaciones	**0,4**	**1,5**	**2,7**	**3,0**	**3,9**	**4,2**	**3,6**	**3,8**	**3,9**	**3,9**
Renta Variable	**13,7**	**18,5**	**23,8**	**26,9**	**27,3**	**18,9**	**20,2**	**18,1**	**14,6**	**14,7**
Cotizada		5,0	11,0	7,2	7,9	5,0	6,6	5,7	5,5	6,3
No cotizada		13,5	12,7	19,6	19,5	13,9	13,6	12,3	9,1	8,4
V. SEGUROS	**3,1**	**5,6**	**8,0**	**8,4**	**7,7**	**8,9**	**9,0**	**9,1**	**9,3**	**9,4**
Reservas mat. vida (ind/colect)	2,2	4,5	6,8	6,9	6,2	7,2	7,4	7,3	7,9	8,1
Otras reservas	0,9	1,1	1,3	1,5	1,5	1,7	1,7	1,7	1,4	1,4
VI. ENT. PREV. SOCIAL	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**1,0**	**1,0**
VII. CRÉDITOS	**6,1**	**3,4**	**2,0**	**1,8**	**1,5**	**1,3**	**0,8**	**1,3**	**1,3**	**1,3**
VIII. OTROS	**2,4**	**1,3**	**1,5**	**1,5**	**2,0**	**2,2**	**2,2**	**2,5**	**3,0**	**2,6**
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	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	**42.497**	**50.152**	**81.163**	**59.328**	**76.134**	**28.328**	**25.136**	**-1.357**	**9.000**
Efectivo	11.519	9.890	6.001	1.919	2.686	3.135	-1.641	-874	1.500
Depósitos transferibles	8.869	24.801	23.255	-13.357	-7.466	41.069	-1.699	336	4.500
Otros depósitos	22.109	15.461	51.907	70.765	80.914	-15.876	28.476	-819	3.000
II. INSTITUC. INVERS. COLECTIVA[1]	**13.154**	**17.210**	**2.290**	**-10.727**	**-39.910**	**-223**	**-17.423**	**-4.307**	**-8.700**
Fondos de Inversión	13.391	17.510	2.344	-11.695	-38.144	-934	-18.111	-3.895	-8.500
Sociedades de Inversión	-237	-300	-54	968	-1.767	711	689	-412	-200
III. FONDOS DE PENSIONES	**6.248**	**7.570**	**7.171**	**4.468**	**1.449**	**1.492**	**2.198**	**-1.843**	**-240**
Externos	5.293	7.081	6.128	5.317	1.089	2.461	1.397	759	60
Internos	955	489	1.043	-849	360	-969	801	-2.602	-300
IV. INVERSIÓN DIRECTA	**3.081**	**2.545**	**-3.418**	**15.502**	**-9.197**	**18.252**	**15.605**	**21.463**	**1.000**
Renta Fija	**899**	**1.865**	**6.788**	**9.654**	**-12.436**	**7.125**	**6.880**	**20.442**	**-15.000**
Corto plazo	-613	184	1.574	3.635	-1.049	-4.264	-190	9.634	-1.000
Largo plazo / Préstamos	1.513	1.681	5.214	6.018	-11.387	10.390	7.070	10.809	-14.000
Otras participaciones	**2.317**	**1.423**	**1.686**	**2.359**	**291**	**3.409**	**1.319**	**-128**	**–**
Renta Variable	**-135**	**-743**	**-11.892**	**3.490**	**2.949**	**7.718**	**7.405**	**1.149**	**16.000**
Cotizada	-404	2.039	-4.468	9.218	3.229	8.416	7.871	-1.901	15.000
No cotizada	269	-2.781	-7.423	-5.728	-280	-698	-465	3.050	1.000
V. SEGUROS	**8.472**	**9.719**	**8.144**	**4.601**	**4.762**	**6.053**	**2.215**	**-1.384**	**1.300**
Reservas mat. vida (ind/colect)	6.190	6.814	6.233	1.930	3.793	6.203	1.059	5.449	2.000
Otras reservas	2.282	2.905	1.911	2.671	968	-151	1.155	6.834	-700
VII. CRÉDITOS	**1.407**	**4.255**	**4.004**	**-3.926**	**-7.581**	**-6.733**	**8.014**	**-1.408**	**-1.000**
VIII. OTROS	**5.186**	**2.107**	**9.657**	**7.502**	**-439**	**1.531**	**5.351**	**7.641**	**-8.000**
TOTAL	**80.045**	**93.557**	**109.012**	**76.748**	**25.217**	**48.700**	**41.096**	**18.805**	**-6.640**

Fuentes: Banco de España e INVERCO.

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas.

ANEXO 2.1. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS EUROPEAS. ACTIVOS 2011

Tipos de activos (miles de millones euros) *Promemoria*

Países	Depósitos [1]	Fondos de Inversión y Acc. Cotiz.	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros	TOTAL	PIB	% PIB
Reino Unido	1.503,7	573,4	77,8	2.692,4	307,7	5.155,0	1.805	286
Alemania	1.928,0	617,0	247,0	1.682,0	241,0	4.715,0	2.571	183
Francia [2]	1.122,2	998,3	56,6	1.359,4	0,0	3.540,0	1.996	177
Italia	1.110,0	891,0	741,0	673,0	111,0	3.526,0	1.581	223
España	**857,1**	**202,5**	**62,7**	**240,2**	**356,2**	**1.718,7**	**1.073**	**160**
Holanda	428,0	51,0	39,0	1.141,0	25,0	1.684,0	602	280
Bélgica	306,0	278,1	95,4	243,3	11,4	934,1	370	253
Suecia	146,2	219,4	13,7	204,9	149,1	733,3	392	187
Dinamarca	117,2	67,4	19,6	314,2	88,9	607,4	241	252
Austria	228,3	90,1	43,2	84,6	22,4	468,7	301	156
Portugal	157,2	101,1	21,3	58,2	45,4	383,1	171	224
Noruega	120,7	45,4	2,1	137,9	51,1	357,2	350	102
Finlandia	77,1	32,9	6,2	22,0	–	138,2	192	72
TOTAL	**8.101,6**	**4.167,5**	**1.425,7**	**8.853,1**	**1.409,2**	**23.960,6**	**11.644,3**	**206**

(1) Incluye efectivo.

(2) Datos a 2010.

ANEXO 2.1. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS EUROPEAS. ACTIVOS 2011

Tipos de activos (%)

Países	Depósitos [1]	Fondos de Inversión y Acciones Cotiz.	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	TOTAL
Reino Unido	29,2	11,1	1,5	52,2	6,0	100
Alemania	40,9	13,1	5,2	35,7	5,1	100
Francia [2]	31,7	28,2	1,6	38,4	0,0	100
Italia	31,5	25,3	21,0	19,1	3,1	100
España	**49,9**	**11,8**	**3,6**	**14,0**	**20,7**	**100**
Holanda	25,4	3,0	2,3	67,8	1,5	100
Bélgica	32,8	29,8	10,2	26,0	1,2	100
Suecia	19,9	29,9	1,9	27,9	20,3	100
Dinamarca	19,3	11,1	3,2	51,7	14,6	100
Austria	48,7	19,2	9,2	18,1	4,8	100
Portugal	41,0	26,4	5,6	15,2	11,8	100
Noruega	33,8	12,7	0,6	38,6	14,3	100
Finlandia	55,8	23,8	4,5	15,9	-	100
EURO-13	**33,8**	**17,4**	**6,0**	**36,9**	**5,9**	**100**

(1) Incluye efectivo.

(2) Datos a 2010.

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	2008	2009	2010	2011	2012
313.745	**225.079**	**228.450**	**218.680**	**201.727**	**203.650**
245.823	167.644	163.243	138.080	127.772	122.328
27.617	24.656	25.925	26.155	24.145	23.836
33.614	25.000	32.200	48.000	45.000	53.000
6.477	7.407	6.774	6.123	4.495	4.201
214	372	309	322	316	284
9.670.326	**7.200.935**	**6.807.153**	**6.681.739**	**6.178.814**	**5.731.936**
8.555.022	6.065.414	5.617.014	5.320.653	4.922.063	4.479.992
418.920	435.382	419.606	417.635	420.114	407.185
560.482	592.994	685.094	865.767	803.801	818.115
135.646	106.305	84.511	76.741	31.893	25.706
256	840	928	943	943	938
56,0%	36,4%	32,8%	30,6%	28,3%	25,7%
16,3%	12,5%	8,8%	7,8%	7,3%	7,0%
13,3%	7,2%	9,9%	11,4%	10,1%	10,7%
10,5%	5,3%	7,3%	8,5%	7,4%	8,3%
39,7%	21,3%	26,8%	27,4%	25,5%	23,2%
15,0%	8,6%	9,6%	12,3%	10,9%	10,3%
14,4%	7,8%	8,6%	10,9%	9,5%	8,2%
20,6%	14,6%	15,7%	19,7%	18,5%	21,5%
49,9%	33,2%	37,6%	35,2%	29,7%	31,7%
50,2%	33,8%	36,6%	33,1%	27,3%	28,9%
47,2%	29,2%	43,6%	47,0%	42,6%	46,2%
3,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,3%	1,1%
30,8%	18,4%	18,6%	16,1%	14,6%	14,4%
17,5%	11,7%	11,1%	9,7%	9,3%	9,0%
28,7	27,6	29,1	26,0	26,0	27,3%
94	67	63	56	52	54

ANEXO 3.2. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

Millones de euros

	2000	2001	2002	2003	2004
FONDOS MOBILIARIOS [1]	**183.391**	**179.510**	**170.801**	**197.980**	**219.572**
MONETARIOS	32.887	42.235	52.994	57.391	56.558
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	17.977	22.684	27.335	35.006	39.732
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	11.151	11.676	10.503	9.948	9.776
FIM RENTA FIJA MIXTA	13.538	9.106	6.396	6.187	7.177
FIM RENTA FIJA VARIABLE MIXTA	12.192	9.890	6.878	6.728	6.395
FIM RENTA FIJA VARIABLE NACIONAL	6.496	5.523	3.962	5.586	7.850
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	2.073	2.131	1.544	1.363	2.219
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	11.938	8.886	7.532	4.793	4.027
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	5.647	4.487	2.410	2.461	3.112
FIM RENTA VARIABLE EURO	7.662	5.330	3.230	3.477	3.496
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	5.269	3.787	2.261	2.689	3.150
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	1.116	1.042	691	1.031	885
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	1.032	561	380	420	555
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	506	387	252	305	538
FMI RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	9.777	6.453	3.903	4.178	4.039
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–
GESTIÓN PASIVA	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	–	–	–	–	–
IICIL	–	–	–	–	–
IICIICIL	–	–	–	–	–
GLOBALES	2.300	2.991	2.409	7.108	16.056
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	15.004	16.186	15.107	12.650	14.400
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	26.826	25.154	23.012	36.659	39.609
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**15.439**	**19.345**	**18.930**	**22.197**	**25.159**
Sociedades Mobiliarias (SICAV/SIM)	15.439	–	18.900	22.188	25.103
Sociedades Inmobiliarias (SII)	–	–	30	9	56
FONDOS INMOBILIARIOS	**1.216**	**1.488**	**2.099**	**2.830**	**4.378**
IIC EXTRANJERAS [2]	**8.594**	**7.534**	**6.538**	**9.159**	**17.785**
TOTAL	**208.640**	**207.877**	**198.368**	**232.166**	**266.894**

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.

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
245.823	**254.323**	**238.823**	**167.644**	**163.243**	**138.080**	**127.772**	**122.328**
54.406	105	37.263	18.652	13.498	8.500	7.734	8.211
45.026	95.622	54.622	58.483	54.127	33.757	27.501	22.546
9.919	7.178	6.247	5.553	8.710	6.832	6.037	6.934
8.009	9.250	7.930	3.734	5.654	4.369	3.203	2.724
6.680	6.843	6.165	2.782	2.751	2.362	1.780	1.663
9.594	10.719	7.401	2.403	2.987	2.080	1.739	1.746
2.177	1.668	1.006	673	1.328	2.011	862	958
4.568	5.250	4.545	1.755	2.816	2.939	2.105	2.693
3.542	3.638	2.492	1.040	1.070	1.135	1.064	1.452
5.118	6.528	7.686	2.586	3.318	3.032	2.818	3.122
5.072	6.674	6.328	1.384	1.600	1.463	1.343	1.358
1.075	1.308	802	418	674	1.093	1.137	1.172
1.505	1.034	447	182	158	198	157	117
1.281	1.610	2.181	442	1.162	1.891	1.126	1.107
4.574	5.402	3.890	1.562	2.198	2.935	2.372	2.752
–	–	–	–	345	475	447	397
–	–	–	–	1.977	1.671	1.490	2.519
–	–	–	–	4.375	6.930	5.981	4.632
–	–	–	–	625	600	634	846
–	–	–	–	695	507	406	341
22.911	31.090	29.986	13.899	7.337	6.179	5.030	4.442
14.495	16.311	17.605	21.262	21.813	25.522	34.936	35.578
45.870	44.091	42.226	30.834	24.026	21.597	17.870	15.020
27.823	**30.609**	**31.995**	**25.028**	**26.233**	**26.477**	**24.461**	**24.120**
27.609	30.153	31.482	24.656	25.925	26.155	24.145	23.836
214	456	513	372	309	322	316	284
6.477	**8.432**	**8.612**	**7.407**	**6.774**	**6.123**	**4.495**	**4.201**
33.614	**44.103**	**49.342**	**25.000**	**32.200**	**48.000**	**45.000**	**53.000**
313.737	**337.467**	**328.772**	**225.079**	**228.450**	**218.680**	**201.728**	**203.650**

ANEXO 3.3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA: PATRIMONIO FONDOS DE INVERSIÓN POR VOCACIÓN INVERSORA

Millones de euros

POLÍTICA DE INVERSIÓN	1995		2000		2005		2006	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
RENTA VARIABLE	**1.309**	**2**	**31.858**	**17**	**28.220**	**11**	**33.277**	**13**
DOMÉSTICO	641	1	6.496	4	9.594	4	10.720	4
EURO	446	1	7.662	4	5.118	2	6.528	3
INTERNACIONAL	222	–	17.700	10	13.508	5	16.029	6
MIXTOS	**5.159**	**7**	**43.315**	**24**	**22.799**	**9**	**24.981**	**10**
RENTA VARIABLE NACIONAL	1.627	2	12.192	7	6.680	3	6.843	3
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	262	–	5.647	3	3.542	1	3.638	1
RENTA FIJA NACIONAL	2.501	3	13.538	7	8.009	3	9.250	4
RENTA FIJA INTERNACIONAL	769	1	11.938	7	4.568	2	5.250	2
GLOBALES	**276**	**–**	**2.300**	**1**	**22.912**	**9**	**31.090**	**12**
RENTA FIJA	**23.213**	**32**	**31.201**	**17**	**57.122**	**23**	**104.468**	**41**
RENTA FIJA NACIONAL	22.211	30	29.128	16	54.945	22	102.800	40
RENTA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1	2.073	1	2.177	1	1.668	1
GARANTIZADOS	**1.750**	**2**	**41.830**	**23**	**60.365**	**25**	**60.401**	**24**
RENTA FIJA	1.536	2	15.004	8	14.495	6	16.311	6
RENTA VARIABLE	214	0	26.826	15	45.870	19	44.090	17
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–	–	–	–
MONETARIOS	**41.575**	**57**	**32.887**	**18**	**54.406**	**22**	**105**	**0**
OTROS	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
TOTAL	**73.282**	**100**	**183.391**	**100**	**245.824**	**100**	**254.322**	**100**

Fuente: INVERCO.

2007		2008		2009		2010		2011		2012	
ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
28.735	**12**	**8.977**	**6**	**12.073**	**7**	**12.693**	**9**	**10.693**	**8**	**11.374**	**9**
7.401	3	2.403	2	2.985	2	2.080	2	1.739	1	1.746	1
7.686	3	2.586	2	3.191	2	3.032	2	2.818	2	3.122	3
13.648	6	3.989	2	5.896	4	7.581	5	6.136	5	6.506	5
21.132	**9**	**9.311**	**6**	**12.280**	**8**	**10.806**	**8**	**8.152**	**6**	**8.531**	**7**
6.165	3	2.782	2	2.757	2	2.362	2	1.780	1	1.663	1
2.492	1	1.040	1	1.054	1	1.135	1	1.064	1	1.452	1
7.930	3	3.734	2	5.712	4	4.369	3	3.203	3	2.724	2
4.545	2	1.755	1	2.758	2	2.939	2	2.105	2	2.693	2
29.986	**13**	**6.083**	**4**	**7.106**	**4**	**6.179**	**4**	**5.030**	**4**	**4.442**	**4**
61.875	**26**	**64.709**	**40**	**64.051**	**39**	**42.599**	**31**	**34.400**	**27**	**30.437**	**25**
60.869	25	64.036	40	62.667	39	40.589	29	33.538	26	29.479	24
1.006	0	673	0	1.384	1	2.011	1	862	1	958	1
59.831	**25**	**52.095**	**33**	**46.173**	**28**	**47.595**	**34**	**53.253**	**42**	**50.995**	**42**
17.605	7	21.262	13	20.577	13	25.522	18	34.936	27	35.578	29
42.226	18	30.834	19	25.262	16	21.597	16	17.870	14	15.020	12
–	–	–	–	334	–	475	–	447	–	397	–
37.263	**16**	**18.652**	**12**	**13.614**	**8**	**8.500**	**6**	**7.734**	**6**	**8.211**	**7**
–	**–**	**–**	**–**	**7.024**	**4**	**9.708**	**7**	**8.511**	**7**	**8.337**	**7**
238.823	**100**	**159.828**	**100**	**162.321**	**100**	**138.080**	**100**	**127.772**	**100**	**122.328**	**100**

ANEXO 3.4. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. PARTÍCIPES/ACCIONISTAS POR CATEGORÍAS

	2000	2001	2002	2003	2004
FONDOS INVERSIÓN MOBILIARIA	**7.655.209**	**7.449.107**	**7.127.361**	**7.631.630**	**8.040.791**
MONETARIOS	1.306.799	1.569.104	1.713.208	1.898.361	1.907.445
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	601.456	613.653	625.851	686.370	669.491
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	325.473	318.398	274.432	284.172	288.707
FIM RENTA FIJA MIXTA	567.468	383.832	289.588	291.598	291.103
FIM RENTA FIJA VARIABLE MIXTA	558.370	462.878	383.684	360.929	327.111
FIM RENTA FIJA VARIABLE NACIONAL	291.858	262.224	256.443	279.259	356.053
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	63.830	69.513	58.083	70.292	103.707
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	432.081	394.937	338.454	209.775	181.931
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	248.885	233.336	200.935	176.314	142.928
FIM RENTA VARIABLE EURO	312.583	292.370	252.355	247.670	222.825
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	229.485	190.903	188.218	180.028	194.578
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	43.174	40.121	41.093	43.811	71.895
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	91.393	73.841	68.412	60.723	66.561
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	42.597	36.981	34.371	32.402	45.710
FMI RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	732.124	660.150	626.179	577.491	509.160
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–
GESTIÓN PASIVA	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	–	–	–	–	–
IICIL	–	–	–	–	–
IICIICIL	–	–	–	–	–
GLOBALES	79.164	91.712	92.003	183.236	511.371
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	548.496	597.270	549.608	429.810	494.201
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	1.179.973	1.157.884	1.134.444	1.619.389	1.656.014
SOCIEDADES INVERSIÓN	**186.735**	**293.660**	**338.076**	**367.110**	**381.300**
Sociedades Mobiliarias (SICAV/SIM)	186.735	293.660	338.076	367.110	381.300
Sociedades Inmobiliarias (SII)	–	–	30	9	56
FONDOS INVERSIÓN INMOBILIARIA	**43.200**	**47.564**	**65.470**	**88.235**	**106.217**
IIC EXTRANJERAS (1)	**203.410**	**199.907**	**200.758**	**225.214**	**321.805**
TOTAL IIC	**8.088.554**	**7.990.238**	**7.731.665**	**8.312.189**	**8.850.113**

Fuente: INVERCO.

(1) Datos CNMV.

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
8.555.022	**8.818.693**	**8.264.240**	**6.065.414**	**5.617.014**	**5.320.522**	**4.922.063**	**4.479.992**
1.939.157	2.757	0	476.595	409.904	294.114	225.605	263.737
716.997	2.598.913	2.449.536	1.486.975	1.432.886	1.149.799	955.435	776.400
309.916	333.011	354.478	177.771	209.204	211.671	191.737	192.352
313.097	313.081	296.743	171.973	177.732	171.236	129.638	103.253
290.888	257.288	260.486	150.151	147.127	128.327	100.663	90.027
370.637	346.806	308.788	157.770	167.648	115.444	101.025	95.280
106.330	115.139	71.772	43.840	46.792	62.402	38.825	51.127
195.389	217.623	214.068	108.853	107.512	106.582	86.244	86.798
130.650	111.852	91.078	53.728	45.728	54.484	47.422	52.004
258.073	289.335	300.473	197.795	193.305	169.855	143.601	126.262
244.395	259.595	259.194	127.248	124.447	124.117	125.954	107.041
80.819	131.252	50.224	37.338	79.939	76.778	71.696	67.209
85.564	84.911	51.683	31.490	23.988	26.031	26.367	22.557
77.905	112.089	156.507	78.853	89.663	113.567	92.722	80.780
424.942	394.785	303.131	202.088	157.405	164.504	144.432	132.513
–	–	–	–	6.970	10.010	10.687	9.128
–	–	–	–	31.307	81.364	85.344	110.112
–	–	–	–	196.739	240.813	232.958	176.424
–	–	–	–	1.828	1.807	1.807	2.182
–	–	–	–	8.383	3.938	3.676	3.156
563.960	891.432	771.628	510.799	199.784	168.512	127.639	105.531
543.525	575.780	577.560	551.565	606.615	760.907	1.035.829	1.044.714
1.902.778	1.783.044	1.746.891	1.500.582	1.152.108	1.084.260	942.757	781.405
419.176	**411.152**	**434.999**	**436.222**	**420.534**	**418.578**	**421.057**	**408.123**
418.920	410.403	434.156	435.382	419.606	417.635	420.114	407.185
256	749	843	840	928	943	943	938
135.646	**153.267**	**165.781**	**106.305**	**84.511**	**76.741**	**31.893**	**25.706**
560.482	**779.165**	**850.931**	**592.994**	**685.094**	**865.767**	**803.801**	**818.115**
9.670.326	**10.162.277**	**9.715.951**	**7.200.935**	**6.807.153**	**6.681.608**	**6.178.814**	**5.731.936**

ANEXO 3.5. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. SUSCRIPCIONES NETAS POR CATEGORÍAS

Millones de euros

	2000	2001	2002	2003	2004
FONDOS MOBILIARIOS [1]	**-18.976**	**-847**	**4.676**	**21.042**	**16.087**
MONETARIOS	-8.956	8.917	8.003	3.442	-1.090
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	-6.243	4.317	3.732	5.989	4.851
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-4.845	-382	-617	-534	15
FIM RENTA FIJA MIXTA	-3.369	-3.400	-967	-755	-329
FIM RENTA FIJA VARIABLE MIXTA	-103	-1.761	-737	-898	-610
FIM RENTA FIJA VARIABLE NACIONAL	234	-346	363	352	1.139
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	289	-281	-292	-233	358
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-907	-4.172	-1.412	-1.521	-283
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	563	-382	-146	-40	-276
FIM RENTA VARIABLE EURO	2.227	-1.132	-207	-296	-111
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	–	–	-231	198	466
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	–	–	56	435	-32
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	–	–	-40	-13	163
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	–	–	-24	0	106
FMI RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	5.144 [3]	-1.025 [3]	-292	419	120
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–
GESTIÓN PASIVA	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	–	–	–	–	–
IICIL	–	–	–	–	–
IICIICIL	–	–	–	–	–
GLOBALES	168	144	266	3.566	7.311
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	-1.103	661	-1.665	-1.671	2.093
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	-2.075	-2.096	-1.112	12.601	2.196
SOCIEDADES INVERSIÓN	**3.412**	**5.823**	**3.664**	**2.329**	**2.139**
FONDOS INMOBILIARIOS	**301**	**170**	**500**	**173**	**752**
IIC EXTRANJERAS [2]	**2.765**	**-120**	**250**	**1.871**	**8.306**
TOTAL IIC	**-12.498**	**5.026**	**9.090**	**25.415**	**27.284**

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.

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
16.612	**-2.435**	**-20.187**	**-57.647**	**-11.640**	**-23.889**	**-8.421**	**-10.263**
-2.372	-906	0	-6.999	-4.746	-3.951	-630	-1.484
4.960	-4.247	-5.490	-10.448	-7.054	-21.212	-6.231	-3.119
-308	-2.764	-1.091	-587	3.509	-1.570	-1.707	160
1.947	931	-859	-3.297	1.660	-1.190	-953	-467
-437	-624	-684	-1.833	-251	-198	-225	-144
456	-1.516	-2.045	-2.538	-94	-298	-48	-48
183	-482	-350	-348	617	790	-343	37
664	623	-637	-1.946	960	-135	-861	-131
-31	53	-739	-999	-49	293	-8	-77
501	847	-94	-2.276	-210	-298	320	-28
1.160	759	-878	-3.249	-30	-152	-6	-147
103	189	-472	-93	116	336	16	-71
652	-347	-456	-187	-28	28	-6	-23
388	60	165	-953	367	460	-585	-135
-209	416	-784	-1.108	346	441	-134	-9
–	–	–	–	-3	105	-59	-43
–	–	–	–	-214	-453	-92	462
–	–	–	–	-2	654	-2.063	-1.329
–	–	–	–	59	46	14	170
–	–	–	–	-189	-41	-2	-2
3.738	5.941	-5.037	-14.092	705	253	844	114
2.232	2.074	2.996	3.403	-1.051	3.873	6.718	-1.196
2.984	-3.443	-3.733	-10.097	-6.058	-1.666	-2.379	-2.751
756	**1.133**	**1.758**	**-1.100**	**-440**	**-205**	**-275**	**-65**
1.789	**1.627**	**-423**	**-1.052**	**-281**	**-36**	**-1.444**	**-10**
11.383	**5.384**	**-6.000**	**-10.000**	**5.000**	**9.500**	**-3.000**	**6.000**
30.540	**5.709**	**-24.852**	**-69.799**	**-7.361**	**-14.630**	**-13.140**	**-4.339**

ANEXO 3.6. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. RENTABILIDAD ANUAL FONDOS DE INVERSIÓN %

Porcentaje

	2000	2001	2002	2003	2004
MONETARIOS	2,91	3,54	2,43	1,50	1,14
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	2,99	3,75	2,72	1,84	1,65
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	4,01	3,95	4,40	2,56	3,24
FIM RENTA FIJA MIXTA	0,19	-0,60	-3,88	5,07	3,90
FIM RENTA FIJA VARIABLE MIXTA	-7,37	-7,41	-17,20	11,46	6,95
FIM RENTA FIJA VARIABLE NACIONAL	-17,20	-9,18	-26,70	28,83	18,96
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	6,90	2,68	-1,07	1,26	2,31
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-1,36	-1,83	-3,71	1,63	2,57
FIM RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	-5,89	-9,07	-18,70	7,71	4,40
FIM RENTA VARIABLE EURO	-7,28	-19,70	-33,40	16,53	8,60
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA	–	–	-29,70	12,57	8,58
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU	–	–	-34,70	7,84	0,55
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN	–	–	-25,40	11,44	6,48
FIM RENTA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES	–	–	-27,10	28,54	16,96
FMI RENTA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO	-18,60 (1)	-22,00 (1)	-36,90	10,92	4,10
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–
GESTIÓN PASIVA	–	–	–	–	–
RETORNO ABSOLUTO	–	–	–	–	–
IICIL	–	–	–	–	–
IICIICIL	–	–	–	–	–
GLOBALES	-7,24	-6,98	-11,70	4,57	2,37
GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO	3,60	4,17	4,26	2,34	2,63
GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE	-1,09	0,10	0,85	3,32	3,97
TOTAL FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA	**-2,65**	**-2,34**	**-4,14**	**3,75**	**3,17s**

Fuente: INVERCO.

(1) Los datos de 2000 y 2001 hacen referencia al conjunto de categorías de Renta Variable Internacional.

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1,17	1,95	–	2,44	1,17	0,28	1,88	2,14
1,53	2,15	2,76	1,21	1,33	-0,06	1,35	2,76
1,90	0,31	1,18	2,45	4,30	-0,32	0,91	7,09
4,63	4,92	2,25	-6,01	6,35	-0,97	-1,14	5,03
11,36	12,97	3,50	-22,60	14,82	-3,58	-5,92	6,52
20,08	32,06	7,70	-37,80	32,18	-12,30	-10,40	4,40
3,25	-0,19	-1,08	-0,22	4,77	1,49	0,22	7,68
5,30	2,77	1,12	-9,98	7,34	-0,19	-1,80	4,89
12,57	4,36	0,92	-22,50	18,27	5,03	-5,93	9,36
21,25	18,65	2,51	-41,30	33,20	4,23	-12,80	15,16
23,25	16,84	-0,78	-40,50	24,09	3,29	-12,40	11,90
11,08	4,19	-1,97	-34,40	19,25	16,48	0,49	10,35
39,84	-6,37	-16,30	-33,80	6,74	11,72	-15,90	11,09
54,00	21,79	22,70	-53,80	71,63	19,52	-20,00	11,21
19,01	11,41	-1,24	-39,80	36,67	16,04	-10,70	14,48
–	–	–	–	–	-6,16	-2,34	3,03
–	–	–	–	–	-3,31	-9,43	7,18
–	–	–	–	–	1,24	-1,93	3,85
–	–	–	–	–	8,27	-6,97	6,91
–	–	–	–	–	1,17	-5,87	4,59
6,06	3,88	1,37	-9,70	6,46	2,84	-5,58	6,62
1,87	0,99	2,68	3,28	3,77	-0,68	3,32	5,00
3,90	4,56	2,35	-2,80	3,56	-1,73	0,09	4,31
4,75	**4,97**	**2,40**	**-5,59**	**4,93**	**0,12**	**-0,52**	**5,15**

ANEXO 3.7. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. NÚMERO DE INSTITUCIONES

	1990	1995	2000	2001	2002	2003
FONDOS DE INVERSIÓN	**254**	**756**	**2.430**	**2.543**	**2.490**	**2.506**
FIM-FI [1]	201	599	2.239	2.367	2.326	2.336
FIAMM	53	153	186	172	161	165
FI Inmobiliaria	–	4	5	4	3	5
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**282**	**268**	**1.670**	**2.268**	**2.775**	**3.003**
SIM	272	215	172	153	129	108
SICAV	10	53	1.498	2.115	2.646	2.894
Sociedades Inmobiliarias	–	–	–	–	–	1
IIC EXTRANJERAS [2]	**–**	**81**	**170**	**191**	**218**	**233**
TOTAL IIC	**536**	**1.105**	**4.270**	**5.002**	**5.483**	**5.742**

Fuente: CNMV, INVERCO.

(1) No incluye compartimentos ni clases.

(2) No incluye compartimentos, sólo SICAV/FCP.

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
2.536	**2.753**	**2.862**	**2.963**	**2.952**	**2.601**	**2.437**	**2.347**	**2.265**
2.362	2.616	2.850	2.954	2.943	2.593	2.429	2.341	2.259
167	130	3	–	–	–	–	–	–
7	7	9	9	9	8	8	6	6
3.099	**3.124**	**3.157**	**3.299**	**3.355**	**3.240**	**3.141**	**3.064**	**2.994**
84	48	–	–	–	–	–	–	–
3.013	3.070	3.149	3.290	3.347	3.232	3.133	3.056	2.986
2	6	8	9	8	8	8	8	8
238	**260**	**340**	**440**	**563**	**582**	**660**	**739**	**754**
5.873	**6.137**	**6.359**	**6.702**	**6.870**	**6.423**	**6.238**	**6.150**	**6.013**

ANEXO 3.8. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA: VOLUMEN DE TRASPASOS

Millones de euros

	2003	TRIM.	2004	TRIM.	2005	TRIM.	2006	TRIM.
ENERO	1.196		3.174		2.323		5.061	
FEBRERO	2.408		3.447		3.276		6.755	
MARZO	1.452	**5.057**	3.566	**10.187**	3.356	**8.955**	6.291	**18.107**
ABRIL	2.067		2.664		2.291		5.522	
MAYO	1.593		3.246		2.378		6.964	
JUNIO	1.918	**5.578**	2.406	**8.317**	3.271	**8.299**	5.833	**18.319**
JULIO	1.558		1.559		3.712		4.071	
AGOSTO	885		1.403		2.469		2.373	
SEPTIEMBRE	1.742	**4.186**	1.247	**4.208**	3.340	**9.522**	4.787	**11.232**
OCTUBRE	2.189		2.106		4.815		5.397	
NOVIEMBRE	1.815		2.407		4.378		4.598	
DICIEMBRE	1.419	**5.423**	2.486	**6.999**	3.551	**12.744**	3.870	**13.865**
TOTAL	**20.244**		**29.711**		**39.520**		**61.523**	

Fuente: INVERCO.

2007	TRIM.	2008	TRIM.	2009	TRIM.	2010	TRIM.	2011	TRIM.	2012	TRIM.
4.560		10.260		3.097		2.455		3.421		1.197	
5.154		7.577		3.105		3.098		4.064		2.059	
6.815	**16.530**	4.794	**22.631**	3.071	**9.273**	2.832	**8.385**	4.790	**12.275**	1.760	**5.015**
4.742		5.588		2.308		3.043		1.935		1.482	
4.414		5.101		2.414		3.030		1.995		1.560	
4.674	**13.830**	4.186	**14.875**	2.686	**7.407**	2.329	**8.402**	1.841	**5.771**	1.563	**4.605**
4.300		5.305		3.206		2.327		1.528		1.466	
5.671		3.014		1.319		860		1.581		708	
8.011	**17.982**	4.033	**12.352**	2.439	**6.965**	1.161	**4.348**	1.584	**4.693**	834	**3.008**
6.626		8.176		3.927		1.591		1.796		919	
5.935		5.151		3.384		2.195		1.824		1.111	
4.365	**16.926**	3.050	**16.377**	2.121	**9.433**	2.598	**6.383**	1.485	**5.105**	1.116	**3.146**
65.267		**66.235**		**33.077**		**27.518**		**27.844**		**15.774**	

ANEXO 3.9. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA ESPAÑA. ESTRUCTURA DE LA CARTERA FONDOS DE INVERSIÓN %

Porcentaje

	1995	2000	2002	2004	2005
RENTA FIJA	**91,7**	**70,8**	**83,4**	**74,0**	**70,5**
Doméstica	89,9	47,8	40,4	37,0	35,8
Internacional	1,8	23,0	43,0	37,1	34,7
RENTA VARIABLE	**2,5**	**21,3**	**9,4**	**9,1**	**10,5**
Doméstica	2,2	5,3	3,1	4,0	4,4
Internacional	0,3	16,0	6,3	5,1	6,1
FONDOS INVERSIÓN	**–**	**2,7**	**3,6**	**12,9**	**14,3**
Doméstica [1]	–	1,6	2,3	7,1	6,5
Internacional	–	1,1	1,3	5,8	7,7
TESORERÍA	**5,8**	**3,4**	**3,3**	**2,7**	**3,1**
RESTO CARTERA	**0,0**	**1,9**	**0,3**	**1,2**	**1,6**

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%; 2012E: 2,6%).

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
64,9	**66,9**	**80,9**	**79,0**	**75,4**	**78,4**	**78,7**
35,3	40,8	52,6	50,5	54,2	61,2	61,5
29,6	26,2	28,2	28,4	21,2	17,2	17,3
12,0	**11,1**	**5,3**	**7,3**	**8,5**	**7,6**	**8,3**
5,1	4,5	2,3	2,8	2,7	2,3	2,4
6,9	6,6	3,0	4,6	5,8	5,3	6,0
17,1	**14,0**	**7,8**	**8,6**	**10,9**	**9,1**	**8,2**
6,4	7,3	5,8	5,3	5,1	4,6	2,7
10,7	6,6	2,0	3,3	5,8	4,6	5,5
3,9	**6,1**	**4,9**	**4,3**	**4,5**	**4,4**	**4,3**
2,1	**2,0**	**1,2**	**0,8**	**0,7**	**0,4**	**0,5**

ANEXO 4.1. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL. PATRIMONIO

Miles de millones de euros

Países	1990	%	1995	%	2000	%	2005	%	2010	%	2011	%	2012	%	var. 11/12
ESTADOS UNIDOS (1)	1.063		2.063		7.390		7.549	50	8.846	48	8.982	49	9.890	48	
CANADÁ	18		70		297		416		477		582		670		
TOTAL NORTEAMÉRICA	**1.081**	**63**	**2.133**	**57**	**7.687**	**61**	**7.964**	**52**	**9.323**	**50**	**9.564**	**52**	**10.560**	**52**	**10%**
LUXEMBURGO	54		237		793		1.387	9	1.881	10	1.760	10	1.990	10	
FRANCIA	161		381		766		1.155	8	1.210	7	1.068	6	1.135	6	
IRLANDA	5		6		145		463	3	759	4	820	4	960	5	
REINO UNIDO	51		113		383		513		639		631		760		
ALEMANIA	41		98		253		262		250		226		250		
SUIZA	3		33		88		99		196		211		240		
SUECIA	19		20		83		104		154		139		155		
ESPAÑA	**9**		**76**		**200**		**280**		**162**		**151**		**146**		
ITALIA	24		59		450		382		175		140		140		
BÉLGICA	3		18		75		107		72		63		80		
AUSTRIA	14		24		60		108		71		63		80		
DINAMARCA	2		5		34		64		67		66		80		
NORUEGA	–		5		17		34		63		62		75		
HOLANDA	14		43		99		80		64		53		55		
FINLANDIA	–		1		13		38		53		48		55		
LIECHTENSTEIN	–		–		–		13		26		25		25		
POLONIA	–		–		–		15		19		14		20		
TURQUÍA	–		–		–		18		15		11		15		
PORTUGAL	–		10		18		26		8		6		5		
GRECIA	–		8		31		28		6		4		5		
RESTO	–		–		6		14		22		19		29		
TOTAL EUROPA (2)	**400**	**23**	**1.137**	**30**	**3.514**	**28**	**5.190**	**34**	**5.914**	**32**	**5.580**	**30**	**6.300**	**31**	**13%**
AUSTRALIA	–		13		363		593	4	1.090	6	1.113	6	1.270	6	
JAPÓN	228		344		458		398	3	588	3	576	3	595	3	
CHINA	–		–		–		–		273		262		295		
COREA	–		66		117		169		199		175		200		
INDIA	–		8		14		34		83		68		90		
TAIWAN	–		–		34		49		44		41		45		
NUEVA ZELANDA	–		–		8		9		15		18		25		
RESTO	–		–		–		1		3		4		5		
HONG KONG	–		–		208		390		–		–		–		
TOTAL ASIA - PACÍFICO	**228**	**13**	**456**	**12**	**1.202**	**10**	**1.644**	**11**	**2.296**	**12**	**2.258**	**12**	**2.525**	**12**	**12%**
BRASIL	–		–		158		257	2	734	4	771	4	830	4	
MÉXICO	–		5		20		40		73		72		85		
CHILE	–		–		5		12		29		26		30		
ARGENTINA	–		–		8		3		4		5		5		
OTROS	–		–		–		–		56		7		10		
TOTAL IBEROAMÉRICA	**10**	**1**	**5**		**191**	**2**	**312**	**2**	**846**	**5**	**881**	**5**	**960**	**5**	**9%**
SUDÁFRICA	–		–		18		56		106		97		110		
TOTAL ÁFRICA	**–**		**–**		**18**		**56**		**106**		**97**		**110**		**14%**
TOTAL MUNDIAL	**1.719**		**3.731**		**12.612**		**15.166**		**118.485**		**18.380**		**20.455**		**11%**

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Patrimonio EEUU (miles de millones $):2012: 13.047; 2011: 11.620; 2010: 11.821; 2009: 11.120; 2008: 9.601; 2007: 12.020; 2006: 10.520; 2005: 8.258; 2004: 8.101; Tipo de Cambio (1U$): 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; 2004: 0,7342 Euros.

(2) Sólo incluye IIC armonizadas-

ANEXO 4.2. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL. PATRIMONIO/PIB %

Porcentaje

Países	1995	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Luxemburgo	1.050,0	3.305,1	2.965,1	3.733,2	4.899,7	4.865,1	3.390,3	4.257,5	4.712,7	4.129,4	4.565,1
Irlanda	5,1	110,4	168,8	228,0	326,9	340,1	287,8	371,8	484,7	515,8	591,4
MEDIA UE-15	**13,6**	**39,8**	**37,5**	**45,3**	**57,3**	**56,4**	**42,0**	**48,9**	**61,3**	**56,1**	**62,6**
Francia	25,5	49,6	50,7	60,9	74,6	71,6	59,2	66,3	62,5	53,5	55,8
Reino Unido	6,9	22,4	16,7	20,4	31,3	31,4	21,1	32,3	37,4	36,1	39,7
Suecia	10,9	31,7	21,4	27,9	42,9	41,0	28,8	39,1	43,9	35,8	37,7
Dinamarca	2,8	18,4	20,2	24,1	33,4	31,4	20,0	25,9	28,4	27,3	32,6
Finlandia	0,7	9,1	13,1	18,2	31,4	30,7	18,9	26,6	29,8	25,4	28,2
Austria	11,2	27,2	28,4	32,5	37,4	40,5	28,0	25,1	24,7	20,8	25,9
Bélgica	6,9	27,9	28,6	29,9	32,6	33,7	25,2	21,7	20,3	17,0	21,2
España	**11,2**	**27,4**	**21,8**	**29,6**	**29,7**	**26,4**	**17,8**	**18,7**	**15,5**	**14,2**	**13,9**
Alemania	4,7	11,8	9,3	9,9	11,7	10,9	7,5	9,3	10,0	8,7	9,5
Holanda	9,6	21,3	16,8	15,3	15,2	13,5	9,6	11,5	10,9	8,9	9,0
Italia	4,7	34,6	26,9	26,9	23,0	18,3	12,0	12,7	11,3	8,8	8,9
Portugal	7,4	12,8	14,6	15,0	16,2	13,0	5,8	6,5	4,8	3,3	3,0
Grecia	5,5	19,8	8,7	17,1	11,4	9,7	3,8	3,8	2,9	1,9	2,6
Australia	–	59,4	57,5	69,5	87,8	104,2	91,9	98,5	117,0	96,8	108,7
EE UU	18,0	65,4	59,5	62,4	74,2	79,7	70,7	77,0	81,5	77,1	83,4
Canadá	16,2	37,8	30,5	38,1	42,5	43,1	32,3	37,9	40,4	43,3	49,9
Suiza	11,6	29,7	25,0	23,7	38,8	37,5	28,5	33,0	47,1	44,3	47,1
Brasil	–	22,8	19,1	33,2	38,5	45,0	29,0	48,2	45,8	40,0	45,2
Noruega	2,6	8,3	12,6	10,5	15,1	17,7	9,3	18,1	19,9	17,5	19,5
Japón	7,5	11,0	7,7	7,9	12,7	15,2	12,4	12,7	14,3	12,7	13,1
China	–	–	–	–	–	6,1	3,5	4,3	6,2	4,6	4,7

Fuente: INVERCO.

Datos IIC: INVERCO, IIFA.

Datos PIB: Eurostat, FMI.

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%).

M.M.: IIC monetarias.
R.F.: IIC de renta fija.
MX.: IIC mixtas.
R.V.: IIC de renta variable.

2009				2010				2011				2012 E			
MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.
30	20	6	44	24	22	6	48	23	25	7	45	20	26	8	46
4	56	27	13	4	55	28	13	4	62	24	10	5	61	24	10
9	12	39	40	6	14	42	38	5	15	45	35	4	16	47	33
22	29	15	34	16	32	16	36	18	33	17	32	15	37	17	31
39	14	21	26	33	17	22	28	33	18	22	27	34	19	22	25
1	22	9	68	1	21	10	68	1	23	10	65	1	24	11	64
5	25	20	50	4	23	22	51	2	26	23	49	2	25	22	51
7	**45**	**20**	**28**	**5**	**42**	**22**	**31**	**5**	**46**	**21**	**28**	**6**	**46**	**22**	**26**
29	35	22	14	21	37	28	14	19	37	30	14	11	44	31	14
31	10	0	59	28	9	0	63	30	8	0	62	32	8	0	60
4	14	0	82	4	14	0	82	4	15	0	82	3	15	0	82
10	4	29	57	7	6	29	58	14	8	24	54	15	15	21	48
27	18	12	43	27	21	13	39	26	21	14	39	31	20	13	36
23	**24**	**17**	**36**	**17**	**26**	**18**	**39**	**20**	**28**	**17**	**35**	**18**	**30**	**17**	**35**
26	**21**	**11**	**42**	**20**	**23**	**12**	**45**	**20**	**26**	**12**	**42**	**19**	**27**	**12**	**42**

ANEXO 4.4. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL. SUSCRIPCIONES NETAS POR PAÍSES

Millones de euros

Países	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (1)
ESTADOS UNIDOS	105.533	316.439	518.353	815.131	438.625	1.219	-93.703	51.502	129.350
CANADÁ	14.702	25.294	29.071	44.217	11.225	8.702	17.591	26.882	26.184
TOTAL NORTEAMÉRICA	**120.236**	**341.732**	**547.424**	**859.348**	**449.850**	**9.920**	**-76.113**	**78.384**	**155.534**
LUXEMBURGO	113.731	236.278	241.344	188.488	-79.628	65.996	114.072	-23.714	54.444
FRANCIA	53.150	58.800	108.400	-31.600	-44.900	8.200	-84.700	-90.900	-7.200
IRLANDA	–	–	–	–	–	–	–	61.649	63.413
REINO UNIDO	7.098	17.733	26.246	5.448	-2.251	30.770	52.138	12.702	7.978
ALEMANIA	-6.814	8.377	-8.139	-13.677	-22.476	8.429	10.402	-3.708	-3.432
SUIZA	-1.800	7.793	9.358	10.910	12.426	5.672	3.238	6.341	14.508
ESPAÑA	**24.396**	**21.555**	**-2.680**	**-16.213**	**-57.178**	**-11.703**	**-23.495**	**-8.467**	**-7.323**
ITALIA	-29.904	-15.411	-47.776	-59.736	-73.317	-8.247	-22.540	-30.485	-10.103
SUECIA	4.377	5.950	6.251	1.501	3.073	7.064	5.467	4.273	-2.090
AUSTRIA	5.522	12.992	2.808	-3.359	-12.405	-3.585	-1.719	-4.832	-760
DINAMARCA	7.386	10.449	4.491	2.351	-2.920	1.611	3.846	1.804	5.213
NORUEGA	2.363	6.779	3.652	5.073	47	4.776	3.489	3.183	3.272
FINLANDIA	6.366	4.954	10.598	2.761	-7.889	3.863	457	-1.246	1.855
PORTUGAL	434	1.309	-1.462	-4.050	-7.653	704	-2.813	-2.072	-595
GRECIA	25	-6.321	-7.699	-1.874	-8.125	-872	-1.065	-1.071	-283
RESTO	2.454	-3.648	-367	1.002	-6.761	6.988	4.690	-11.059	189
TOTAL EUROPA (2)	**188.785**	**367.590**	**345.701**	**87.027**	**-309.955**	**119.667**	**61.467**	**-87.602**	**118.995**
JAPÓN	17.847	63.082	79.171	88.949	2.211	22.744	52.086	23.330	11.572
CHINA	–	–	–	–	27.102	-27.794	-10.729	19.921	28.774
COREA	25.034	10.908	20.573	43.586	39.835	-18.287	-15.063	-11.407	6.134
INDIA	437	3.967	9.343	19.699	2.038	31.018	-26.328	-338	–
TAIWAN	-7.213	-17.653	-3.879	-608	2.774	714	-2.167	858	-1.257
NUEVA ZELANDA	-96	-444	-154	187	174	962	965	1.302	1.599
RESTO	2.225	1.117	0	7.094	-771	11	79	945	490
TOTAL ASIA - PACÍFICO	**38.233**	**60.976**	**107.988**	**158.907**	**73.364**	**9.368**	**-1.158**	**34.611**	**47.312**
BRASIL	1.277	4.096	17.434	13.061	-22.671	33.480	44.025	36.569	36.523
MÉXICO	572	5.608	9.181	7.566	-3.125	6.682	13.952	2.804	4.674
CHILE	2.647	–	2.521	2.392	-766	7.111	224	-296	-1.472
OTROS	0	0	0	0	0	-156	53	57	197
TOTAL IBEROAMÉRICA	**4.496**	**9.704**	**29.136**	**23.019**	**-26.563**	**47.117**	**58.252**	**39.134**	**39.922**
SUDÁFRICA	5.293	7.315	7.157	7.171	4.861	8.269	11.295	4.832	7.060
TOTAL ÁFRICA	**5.293**	**7.315**	**7.157**	**7.171**	**4.861**	**8.269**	**11.295**	**4.832**	**7.060**
TOTAL MUNDIAL	**357.044**	**787.319**	**1.037.406**	**1.135.472**	**191.556**	**194.341**	**53.743**	**69.358**	**368.823**

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Datos hasta 3er trimestre 2012.

(2) 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	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 [1]
Renta Variable	271.423	339.097	428.160	249.567	-262.515	125.956	105.688	-69.654	-63.121
Renta Fija	70.364	176.234	87.727	68.884	-145.652	440.397	356.834	167.982	435.757
Mixtos	62.045	88.475	164.375	144.035	-58.172	86.456	128.180	57.024	84.789
Monetarios	-110.087	101.504	287.161	578.611	635.977	-444.313	-562.655	-106.785	-105.663
Otros	23.801	81.997	69.988	94.279	21.912	-14.142	25.698	20.792	17.061
TOTAL MUNDIAL	**317.546**	**787.306**	**1.037.410**	**1.135.376**	**191.550**	**194.354**	**53.745**	**69.359**	**368.823**
Pro memoria:									
EUROPA									
Renta Variable	65.097	93.704	133.581	-55.871	-162.098	66.856	51.363	-59.751	-28.780
Renta Fija	57.393	57.986	5.269	-58.237	-174.323	72.232	89.105	-17.115	141.638
Mixtos	10.787	49.562	104.760	72.958	-40.567	43.869	59.005	19.421	10.379
Monetarios	-606	7.106	45.492	46.020	69.947	-43.110	-154.306	-32.864	-9.496
Otros	56.113	159.232	56.599	82.157	-2.913	-20.181	16.300	2.707	5.254
TOTAL EUROPA [2]	**188.785**	**367.590**	**345.701**	**87.027**	**-309.955**	**119.667**	**61.467**	**-87.602**	**118.995**
EE UU									
Renta Variable	168.329	144.018	171.600	124.679	-119.978	31.851	21.679	-45.844	-42.117
Renta Fija	19.211	58.703	86.559	123.613	58.411	315.291	243.941	149.723	232.941
Mixtos	41.889	29.655	18.530	29.513	-4.233	26.167	28.640	33.350	44.966
Monetarios	-123.896	84.063	241.665	537.326	504.425	-372.090	-387.964	-85.727	-106.440
Otros	–	–	–	–	–	–	–	–	–
TOTAL EE UU	**105.533**	**316.439**	**518.353**	**815.131**	**438.625**	**1.219**	**-93.703**	**51.502**	**129.350**

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Datos hasta 3er trimestre 2012.

(2) Sólo incluye IIC armonizadas. No incluye fondos de fondos.

ANEXO 5.1. FONDOS DE PENSIONES ESPAÑA. DATOS GENERALES

	1990	1995	2000	2004
PATRIMONIO (millones de euros)	**3.214**	**12.822**	**37.860**	**63.005**
– Individual	1.022	6.306	21.494	37.002
– Empleo/Asociado	2.192	6.516	16.366	26.003
PARTÍCIPES (cuentas)	**627.958**	**1.796.084**	**4.938.828**	**8.610.297**
– Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	7.244.482
– Empleo/Asociado	97.407	305.829	536.120	1.365.815
APORTACIONES/PRESTACIONES (millones de euros)				
Aportaciones	–	1.832	8.318	7.195
– Individual	–	1.136	3.743	5.823
– Empleo/Asociado	–	696	4.575	1.372
Prestaciones	–	358	1.217	2.776
– Individual	–	–	955	2.065
– Empleo/Asociado	–	–	262	711
PATRIMONIO MEDIO POR PARTÍCIPE (Euros)	**5.118**	**7.139**	**7.666**	**7.317**
– Individual	1.926	4.231	4.882	5.108
– Empleo/Asociado	22.504	21.306	30.527	19.038
INVERSIONES				
Renta variable/Patrimonio	–	3,7%	21,3%	22,7%
Cartera exterior/Patrimonio	–	2,7%	23,7%	25,0%
OTROS DATOS				
Partícipes Sistema Empleo/PAO	1,0%	2,0%	3,0%	7,0%
Patrimonio Fondos de Pensiones/PIB	1,1%	2,9%	6,2%	7,9%
Patrimonio/Saldo ahorro familiar	0,9%	2,0%	3,6%	4,5%

Fuente: INVERCO.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
81.263	**85.835**	**78.407**	**85.004**	**84.750**	**83.148**	**86.536**
49.933	54.211	49.019	53.228	52.552	51.142	52.901
31.330	31.624	29.388	31.776	32.198	32.006	33.636
9.878.600	**10.357.103**	**10.612.790**	**10.579.209**	**10.829.181**	**10.647.503**	**10.360.490**
8.164.485	8.530.137	8.647.159	8.567.188	8.601.775	8.394.508	8.114.290
1.714.115	1.826.966	1.965.631	2.012.021	2.227.406	2.252.995	2.246.200
8.093	7.101	6.089	5.606	5.755	4.961	3.929
6.280	5.194	4.287	3.973	4.039	3.142	2.698
1.813	1.907	1.802	1.633	1.716	1.819	1.231
3.301	3.245	3.883	4.009	4.232	3.951	3.870
2.054	2.000	2.430	2.630	2.856	2.624	2.453
1.247	1.245	1.453	1.379	1.376	1.327	1.418
8.226	**8.354**	**7.388**	**7.892**	**7.814**	**7.801**	**8.353**
6.116	6.357	5.672	6.087	6.113	6.091	6.519
18.278	17.311	14.937	15.731	14.308	14.177	14.975
23,0%	24,0%	19,0%	19,0%	18,0%	16,7%	18,6%
29,0%	21,0%	17,0%	17,0%	15,0%	15,0%	15,6%
8,0%	9,0%	9,0%	10,0%	12,0%	12,0%	12,0%
8,3%	8,2%	7,1%	8,1%	8,1%	7,8%	8,2%
4,6%	4,8%	4,6%	4,8%	4,9%	4,9%	5,2%

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
PATRIMONIO (millones de euros)	**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
PATRIMONIO (millones de euros)	**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.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
81.263	**85.835**	**74.407**	**85.004**	**84.750**	**83.148**	**86.536**
30.201	30.430	28.409	30.784	31.272	31.170	32.840
1.130	1.193	979	992	926	835	795
49.933	54.211	49.019	53.228	52.552	51.142	52.901
5.046	6.241	11.096	11.211	9.699	9.381	9.867
4.965	5.353	5.418	6.951	6.820	6.080	5.485
19.988	21.033	15.781	14.987	14.126	12.203	11.647
6.736	7.345	4.601	4.723	4.526	3.998	3.566
5.264	5.658	2.825	3.850	4.267	4.000	4.694
7.933	8.582	9.298	11.507	13.114	15.479	17.642
9.878.600	**10.357.103**	**10.612.790**	**10.579.209**	**10.829.181**	**10.647.503**	**10.360.490**
1.624.059	1.737.717	1.879.346	1.929.237	2.149.334	2.179.167	2.179.787
90.056	89.249	86.285	82.784	78.072	73.828	66.413
8.164.485	8.530.137	8.647.159	8.567.188	8.601.775	8.394.508	8.114.290
911.119	1.013.682	1.405.932	1.535.733	1.464.823	1.477.797	1.590.225
906.278	952.223	988.844	1.101.419	1.160.497	1.088.206	1.003.899
3.354.008	3.442.749	3.220.696	2.922.015	2.799.233	2.597.446	2.379.066
1.184.118	1.236.246	1.187.426	1.027.721	958.144	870.241	715.860
789.056	833.214	740.398	705.717	753.199	739.014	715.780
1.019.906	1.052.023	1.103.863	1.274.583	1.465.879	1.621.804	1.709.460
3.056	**3.164**	**3.286**	**3.302**	**2.964**	**2.982**	**2.992**
1.829	1.868	1.918	1.898	1.484	1.442	1.396
205	212	216	213	209	198	191
1.022	1.084	1.152	1.191	1.271	1.342	1.405
107	136	150	170	172	180	186
66	72	70	75	85	80	90
264	274	284	290	299	296	280
185	189	201	196	194	195	182
186	194	201	199	211	207	213
214	219	246	261	310	384	454

ANEXO 5.3. FONDOS DE PENSIONES ESPAÑA. RENTABILIDAD ANUAL Y APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍAS

	2001	2002	2003	2004	2005
RENTABILIDAD ANUAL (%)	**-1,64**	**-4,30**	**5,42**	**4,46**	**7,22**
SISTEMA DE EMPLEO	-0,10	-3,62	6,69	5,52	8,39
SISTEMA ASOCIADO	-0,64	-3,90	5,61	6,56	9,49
SISTEMA INDIVIDUAL	-2,68	-4,81	4,55	3,77	6,51
Renta Fija Corto plazo	–	–	–	1.77	1,04
Renta Fija Largo plazo	–	–	–	1,92	1,78
Renta Fija Mixta	–	–	–	3,15	5,33
Renta Variable Mixta	–	–	–	5,60	12,16
Renta Variable	–	–	–	8,88	18,73
Garantizados	–	–	–	4,66	4,64
APORTACIONES (millones de euros)	**7.410**	**7.456**	**6.308**	**7.226**	**7.101**
SISTEMA DE EMPLEO	3.150	3.178	1.371	1.316	1.451
SISTEMA ASOCIADO	49	44	59	59	57
SISTEMA INDIVIDUAL	4.212	4.235	4.879	5.850	5.594
Renta Fija Corto plazo	–	–	–	1.023	638
Renta Fija Largo plazo	–	–	–	712	799
Renta Fija Mixta	–	–	–	2.124	1.974
Renta Variable Mixta	–	–	–	728	740
Renta Variable	–	–	–	485	597
Garantizados	–	–	–	779	845
PRESTACIONES (millones de euros)	**1.589**	**1.807**	**2.006**	**2.779**	**2.745**
SISTEMA DE EMPLEO	526	657	689	683	783
SISTEMA ASOCIADO	28	28	24	28	36
SISTEMA INDIVIDUAL	1.035	1.122	1.292	2.067	1.926
Renta Fija Corto plazo	–	–	–	416	380
Renta Fija Largo plazo	–	–	–	496	409
Renta Fija Mixta	–	–	–	808	790
Renta Variable Mixta	–	–	–	178	156
Renta Variable	–	–	–	105	95
Garantizados	–	–	–	65	96
NETO (millones de euros)	**5.821**	**5.650**	**4.302**	**4.447**	**4.356**
SISTEMA DE EMPLEO	2.624	2.521	681	633	668
SISTEMA ASOCIADO	21	16	35	31	20
SISTEMA INDIVIDUAL	3.177	3.113	3.586	3.783	3.668
Renta Fija Corto plazo	–	–	–	607	258
Renta Fija Largo plazo	–	–	–	216	390
Renta Fija Mixta	–	–	–	1.316	1.184
Renta Variable Mixta	–	–	–	550	585
Renta Variable	–	–	–	380	501
Garantizados	–	–	–	715	750
PRESTACIONES (millones de euros)					
Por supuestos especiales de liquidez	17	23	30	31	48

Fuente: INVERCO.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
5,23	**2,15**	**-8,05**	**7,70**	**-0,13**	**-0,76**	**6,59**
5,36	2,64	-10,40	9,28	2,01	0,00	8,04
7,98	3,05	-11,00	9,23	0,95	-1,11	6,094
5,10	1,86	-6,69	6,76	-1,43	-1,22	5,67
1,26	1,94	2,13	1,80	-0,64	1,38	3,47
0,34	0,75	2,03	3,96	-0,47	1,39	4,79
3,55	1,32	-8,79	6,05	-1,54	-2,21	5,41
10,08	2,96	-23,80	14,21	-0,82	-7,01	8,62
18,30	3,93	-38,40	27,20	1,63	-10,40	10,43
1,43	1,48	-0,68	3,77	-3,96	1,15	5,48
7.819	**6.968**	**6.006**	**5.606**	**5.582**	**4.961**	**3.929**
1.532	1.666	1.677	1.589	1.623	1.781	1.203
64	59	42	44	41	38	28
6.223	5.243	4.286	3.973	3.918	3.142	2.698
752	712	990	1.000	823	659	585
637	576	718	461	482	428	371
2.315	2.119	1.293	1.173	958	766	620
875	873	481	376	312	255	193
788	577	277	298	326	247	232
857	386	526	666	1.017	786	697
3.431	**3.877**	**4.140**	**4.009**	**4.105**	**3.951**	**3.870**
956	1.094	1.235	1.323	1.293	1.290	1.377
34	39	35	56	42	37	40
2.441	2.745	2.870	2.630	2.770	2.624	2.453
536	572	806	1.007	1.026	912	893
402	355	411	325	439	469	335
947	1.167	1.093	847	733	723	659
209	309	265	128	115	106	96
184	181	99	79	82	72	74
164	161	196	243	375	341	396
4.388	**3.091**	**1.866**	**1.598**	**1.477**	**1.010**	**58**
575	572	443	266	331	491	-175
30	20	7	-12	-2	0	-12
3.782	2.498	1.416	1.343	1.148	518	245
216	140	184	-7	-203	-253	-308
235	221	308	135	43	-40	37
1.368	953	200	326	224	43	-39
666	564	216	248	197	149	97
604	396	178	218	244	175	158
693	226	330	422	642	445	301
57	60	86	255	358	370	425

ANEXO 5.4. FONDOS DE PENSIONES ESPAÑA. ESTRUCTURA DE LA CARTERA %

Porcentaje

	1995	2000	2002	2004	2005
RENTA FIJA	**73,8**	**51,5**	**52,0**	**47,0**	**51,0**
Doméstica	73,8	41,1	35,0	33,0	32,0
Internacional	–	10,4	17,0	14,0	19,0
RENTA VARIABLE	**3,7**	**21,3**	**17,0**	**22,8**	**22,5**
Doméstica	3,7	8,0	9,0	11,8	11,5
Internacional	–	13,3	8,0	11,0	11,0
TESORERÍA	**14,8**	**19,4**	**18,0**	**18,6**	**13,5**
PROVISIONES ASEGURADAS	**5,7**	**7,6**	**12,4**	**10,7**	**12,0**
RESTO CARTERA	**2,0**	**0,2**	**0,6**	**0,9**	**1,0**

Fuente: INVERCO.

(1) Deudores, inversiones inmobiliarias, etc.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
46,0	**47,0**	**59,0**	**58,6**	**61,0**	**61,1**	**60,6**
28,0	36,0	40,0	49,7	54,0	53,7	55,2
18,0	11,0	19,0	8,9	7,0	7,4	5,4
23,0	**24,0**	**17,0**	**19,5**	**18,0**	**16,7**	**18,6**
12,0	14,0	10,0	10,8	10,0	9,1	8,4
11,0	10,0	7,0	8,7	8,0	7,6	10,2
20,0	**19,0**	**15,0**	**10,9**	**11,0**	**10,0**	**8,7**
10,0	**9,0**	**8,0**	**10,3**	**9,6**	**10,2**	**10,2**
1,0	**1,0**	**1,0**	**0,7**	**0,4**	**2,0**	**1,9**

ANEXO 6.1. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL. PATRIMONIO

Miles de millones de euros

Países	1995	%	2000	%	2005	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%	var. 11/12
ESTADOS UNIDOS [1]	2.789		7.752		7.852		6.658		7.922		8.189		9.050		
CANADÁ	191		438		559		560		762		855		950		
TOTAL NORTEAMÉRICA	**2.980**	**60**	**8.190**	**71**	**8.411**	**62**	**7.218**	**59**	**8.684**	**58**	**9.044**	**56**	**10.000**	**55**	**11%**
REINO UNIDO	643		1.240		1.495		1.217		1.490		1.788		2.000		
HOLANDA	239		448		652		655		753		877		950		
SUIZA	205		357		369		383		446		544		650		
FINLANDIA	10		12		114		128		147		154		170		
ALEMANIA	40		60		95		122		134		151		180		
DINAMARCA	30		40		74		93		116		128		150		
ESPAÑA	**13**		**38**		**66**		**85**		**85**		**83**		**87**		
ITALIA	14		30		42		60		70		83		100		
IRLANDA	18		45		82		70		75		78		90		
POLONIA	–		–		22		40		55		60		70		
SUECIA	10		18		28		23		33		38		45		
NORUEGA	7		13		17		19		24		28		35		
BÉLGICA	7		15		14		13		13		17		20		
AUSTRIA	2		4		12		14		15		16		20		
ISLANDIA	–		–		17		10		12		14		15		
PORTUGAL	25		35		20		21		20		14		10		
FRANCIA [2]	–		–		–		3		4		5		5		
OTROS	9		10		16		36		44		38		40		
TOTAL EUROPA	**1.282**	**26**	**2.380**	**21**	**3.136**	**23**	**2.993**	**24**	**3.535**	**24**	**4.116**	**25**	**4.636**	**26**	**13%**
JAPÓN	400		500		1.070		932		1.037		1.136		1.250		
AUSTRALIA	150		200		465		563		798		1.036		1.200		
ISRAEL	–		–		36		63		80		93		110		
COREA	–		–		12		21		30		38		50		
NUEVA ZELANDA	–		–		11		10		15		19		24		
OTROS	–		–		7		10		12		13		40		
TOTAL ASIA Y OCEANÍA	**550**	**11**	**700**	**6**	**1.061**	**12**	**1.598**	**13**	**1.971**	**13**	**2.335**	**14**	**2.674**	**15**	**15%**
BRASIL	43		72		107		196		243		237		250		
MÉXICO	–		18		66		74		99		115		140		
CHILE	18		39		49		66		96		112		130		
COLOMBIA	0		4		14		27		39		41		45		
OTROS	2		27		34		38		42		45		40		
TOTAL IBEROAMÉRICA	**63**	**1**	**160**	**1**	**270**	**2**	**402**	**3**	**519**	**3**	**551**	**3**	**605**	**3**	**10%**
SUDÁFRICA	30		40		80		85		90		110		115		
OTROS	22		34		35		40		60		70		80		
TOTAL RESTO DEL MUNDO	**52**	**1**	**74**	**1**	**115**	**1**	**125**	**1**	**150**	**1**	**180**	**1**	**195**	**1**	**8%**
TOTAL MUNDIAL	**4.927**		**11.504**		**13.534**		**12.336**		**14.859**		**16.225**		**18.110**		**12%**

Fuente: OCDE .

(1) Tipo de Cambio (1U$): 2012: 0,7579 Euros; 2011: 0,7729 Euros; 2010: 0,7484 Euros; 2009: 0,6942; 2008:0,7185; 2007: 0,6863;2006: 0,7593 Euros; 2005:0,8477 Euros.

(1) Patrimonio EEUU (miles de millones de $): 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	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 E
Holanda	85,5	101,2	108,1	121,7	125,7	138,1	112,7	119,2	128,5	135,5	142,5
Reino Unido	58,8	64,4	67,6	78,6	83,4	78,9	64,3	80,5	88,7	95,8	104,0
Finlandia	49,2	53,9	61,8	68,6	71,3	71,0	60,6	77,8	82,1	75,0	80,2
Dinamarca	26,0	28,5	30,8	33,7	32,4	32,4	47,5	43,3	49,7	49,7	56,5
Irlanda	34,4	39,8	42,0	48,3	50,2	46,6	34,1	44,1	49,0	46,2	52,0
MEDIA UE-15 [1]	**18,4**	**19,9**	**21,4**	**25,2**	**26,4**	**26,6**	**21,8**	**24,3**	**26,9**	**28,3**	**30,7**
Suecia	7,4	7,5	7,4	9,1	9,3	8,7	7,4	8,4	9,6	9,2	10,5
España	**5,7**	**6,2**	**6,6**	**7,2**	**7,5**	**8,2**	**7,1**	**8,1**	**7,9**	**7,8**	**8,2**
Alemania	3,5	3,6	3,8	4,0	4,2	4,7	4,7	5,2	5,4	5,5	6,3
Austria	3,8	4,1	4,4	4,8	4,9	4,8	4,4	5,1	5,4	4,9	6,0
Italia	2,3	2,4	2,6	2,8	3,0	3,3	3,4	4,1	4,6	4,9	5,7
Portugal	11,5	11,8	10,5	12,7	13,6	13,7	12,2	13,4	11,4	7,7	5,3
Bélgica	4,9	3,9	4,0	4,4	4,2	4,5	3,3	4,1	3,8	4,2	4,9
Francia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4
Suiza	95,9	102,9	107,2	117,0	120,0	119,2	101,2	111,9	113,7	110,7	118,5
Australia	70,4	68,9	71,6	80,4	90,4	110,4	93,0	82,6	89,0	92,8	104,4
EE UU	63,2	72,6	74,0	74,8	79,3	79,4	57,9	67,6	72,6	70,6	75,7
Canadá	48,3	51,6	53,9	58,2	63,4	62,3	51,4	62,9	64,7	63,7	68,7
Chile	55,1	58,2	59,1	59,4	61,0	64,4	52,8	65,1	67,0	58,5	65,7
Israel	27,2	27,7	28,3	34,0	32,2	33,2	42,8	46,4	48,9	49,4	56,8
Japón	25,5	28,6	25,8	27,7	26,3	25,7	22,9	26,5	25,2	25,1	26,8
México	5,2	5,8	6,3	10,0	11,5	11,5	10,2	11,9	12,7	12,9	15,3
Noruega	5,5	6,5	6,5	6,7	6,8	7,0	6,0	7,3	7,8	7,4	9,0

Fuente: INVERCO, OCDE.

(1) No incluye Grecia ni Luxemburgo.

ANEXO 7.1. TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA. ESPAÑA

Millones de euros

	1985	1990	1995	2005	2006
FONDOS DE INVERSIÓN	**693**	**7.036**	**73.354**	**252.301**	**262.755**
Mobiliarios	693	7.036	73.282	245.824	254.323
Inmobiliarios	–	–	72	6.477	8.432
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	**1.022**	**2.043**	**2.509**	**27.823**	**30.609**
Mobiliarias (SICAV/SIM)	–	–	–	27.609	30.153
Inmobiliarias (SII)	–	–	–	214	456
IIC Extranjeras [1]	**–**	**–**	**1.254**	**33.614**	**44.103**
TOTAL IIC	**1.715**	**9.079**	**77.117**	**313.738**	**337.467**
Sistema Individual	–	1.022	6.306	43.709	49.903
Sistema de Empleo	–	2.097	6.136	28.194	30.165
Sistema Asociado	–	96	380	1.007	1.124
TOTAL FONDO DE PENSIONES	**–**	**3.215**	**12.822**	**72.910**	**81.192**
TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA	**1.715**	**12.294**	**89.939**	**386.648**	**418.659**
Variación anual	–	–	–	17,2%	8,3%

Fuente: INVERCO y CNMV.

(1) Datos CNMV hasta 2006 e INVERCO (2007-2012 estimados).

2007	2008	2009	2010	2011	2012	VARIACIÓN 2012	
						Millones Euros	%
247.435	**175.051**	**170.017**	**144.203**	**132.267**	**126.530**	**-5.737**	**-4,3**
238.823	167.644	163.243	138.080	127.772	122.328	-5.444	-4,3
8.612	7.407	6.774	6.123	4.495	4.201	-294	-6,5
31.995	**25.029**	**26.234**	**26.477**	**24.461**	**24.120**	**-341**	**-1,4**
31.482	24.657	25.925	26.155	24.145	23.836	-309	-1,3
513	372	309	322	316	284	-32	-10,1
49.342	**25.000**	**32.200**	**48.000**	**45.000**	**53.000**	**8.000**	**17,8**
328.772	**225.080**	**228.451**	**218.680**	**201.728**	**203.650**	**1.922**	**1,0**
54.219	49.018	53.218	52.548	51.089	52.901	1.812	3,5
30.431	28.408	30.710	31.238	31.067	32.840	1.773	5,7
1.193	980	992	971	836	795	-41	-4,9
85.843	**78.406**	**84.920**	**84.757**	**82.992**	**86.536**	**3.544**	**4,3**
414.615	**303.486**	**313.371**	**303.437**	**284.720**	**290.186**	**5.466**	**1,9**
-1,0%	-26,8%	3,3%	-3,2%	-6,2%	1,9%	–	–

ANEXO 7.2. TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA. NIVEL MUNDIAL

Miles de millones de euros

	1990	1995	2000	2005
INSTITUCIONES INVERSIÓN COLECTIVA	**1.719**	**3.731**	**12.612**	**15.166**
Norteamérica	1.081	2.133	7.687	7.964
Europa	400	1.137	3.514	5.190
Asia y Oceanía	228	456	1.202	1.644
Iberoamérica	10	5	191	312
Otros	–	0	18	56
FONDOS DE PENSIONES	**2.806**	**4.927**	**11.504**	**13.534**
Norteamérica	1.620	2.980	8.190	8.411
Europa	786	1.282	2.380	3.136
Asia y Oceanía	385	550	700	1.601
Iberoamérica	10	63	160	270
Otros	5	52	74	115
TOTAL MUNDIAL	**4.525**	**8.658**	**24.116**	**28.699**

Fuente: INVERCO, IIFA, OCDE.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 E
16.574	**17.299**	**13.653**	**15.941**	**18.485**	**18.380**	**20.455**
8.337	8.640	7.198	8.112	9.323	9.564	10.560
5.929	6.160	4.538	5.245	5.914	5.580	6.300
1.865	1.943	1.464	1.885	2.296	2.258	2.525
384	490	403	625	846	881	960
59	65	50	74	106	97	110
13.581	**13.267**	**11.487**	**12.336**	**14.859**	**16.225**	**18.110**
8.524	8.035	6.465	7.218	8.684	9.044	10.000
3.143	3.224	3.022	2.993	3.535	4.116	4.636
1.447	1.495	1.566	1.598	1.971	2.335	2.674
337	389	319	402	519	551	605
130	125	115	125	150	180	195
30.155	**30.566**	**25.140**	**28.277**	**33.344**	**34.605**	**38.565**