



AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES

Informe 2008 y perspectivas 2009

2 FEBRERO 2009



INDICE

	<u>Página</u>
0. RESUMEN EJECUTIVO	3
I. AHORRO FAMILIAR	7
a) Familias españolas	
b) Familias europeas	
II. MERCADOS FINANCIEROS, INVERSION COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES	11
a) Mercados bursátiles	
b) Mercados de Renta Fija	
c) Evolución Mundial (IIC y FP)	
d) Evolución en España (IIC y FP)	
III. INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA	19
a) Seguridad, transparencia y ventajas en la inversión en Fondos	
b) Volumen de activos	
c) Suscripciones y reembolsos	
d) Traspasos	
e) Estructura de la cartera	
f) Número de partícipes y de accionistas	
g) Número de Instituciones	
h) Rentabilidades	
IV. FONDOS DE PENSIONES	27
a) Modificaciones fiscales y financieras	
b) Volumen de activos	
c) Aportaciones y prestaciones	
d) Movilizaciones	
e) Estructura de la cartera	
f) Número de cuentas de partícipes	
g) Número de Instituciones	
h) Rentabilidades	
V. PERSPECTIVAS PARA 2009	33
a) Introducción	
b) Instituciones de Inversión Colectiva	
c) Fondos de Pensiones	
ANEXOS ESTADÍSTICOS Y LEGISLATIVOS	35
a) Ahorro Familiar	
b) Instituciones de Inversión Colectiva	
c) Fondos de Pensiones	
d) Novedades normativas	



O. RESUMEN EJECUTIVO

AHORRO FAMILIAR

Familias españolas

- ✓ El ahorro financiero de las familias españolas supera los 1,72 billones de euros en el año 2008, cifra que representa el 167% del PIB. No obstante, **en 2008 se ha producido una reducción del ahorro financiero** motivado por una menor valoración de los instrumentos con activos cotizados y por un menor flujo de ahorro nuevo por parte de las familias.
- ✓ En 2008, el peso de los depósitos bancarios (40,8%), de la inversión directa (26,6%), y de los Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y seguros (24,3%) representan, en cierta medida, un tercio cada uno del ahorro financiero de las familias.
- ✓ En 2008, el **flujo del ahorro financiero se ha vuelto a concentrar en depósitos bancarios a plazo. Se estima que en 2008 el flujo neto de ahorro ha sido de 47.000 millones de euros, un 42% menos que en 2007.**

Familias europeas

- ✓ Si se compara la inversión de activos financieros de las familias con el PIB, destacan el 286% en Bélgica, el 259% en Italia y el 234% en Portugal, frente al 196% de España, situándose la media de los trece países europeos analizados en el 194%.
- ✓ Por lo tanto, el ahorro de las familias españolas respecto a la media europea muestra las siguientes diferencias: un peso muy superior de los *depósitos bancarios* (38% frente al 30% español); un menor porcentaje en *Fondos de Inversión* (18% frente al 24%); y una presencia casi testimonial de *Fondos de Pensiones y seguros* (14% frente al 32%)

MERCADOS FINANCIEROS, INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES

- ✓ **Mercados de renta variable:** después de cinco años consecutivos en los que los mercados obtuvieron rentabilidades muy positivas, el ejercicio pasado ha supuesto un cambio brusco de tendencia con pérdidas significativas. Las Bolsas de Valores han pasado de una capitalización de 41,57 billones de euros a 23,15 billones, con una pérdida de 18,42 billones de euros, un -55,7% .
- ✓ **Mercados de renta fija:** La tensión sobre los tipos de interés en 2008 obligó a la intervención de las autoridades monetarias. En *Estados Unidos* los tipos de interés iniciaron el año con una tasa del 5,25% para terminar el año en el 0,25%. En la *zona Euro*, el tipo de interés en enero estaba en el 4%, para concluir el año en el 2,5% (en enero de 2009 se han reducido de nuevo hasta el 2%). En el *Reino Unido*, la reducción también ha sido significativa, del 5,75% hasta el 2%.

Esta tendencia a la baja de los tipos de interés oficiales se está empezando a trasladar ya a la rentabilidad que ofrecen las entidades financieras por sus depósitos.

- ✓ **Evolución mundial (IIC y FP):** a finales de 2008, los Fondos y Sociedades de Inversión se estima que alcanzaron, a nivel mundial, los 14,7 billones de euros y los Fondos de Pensiones un volumen también estimado de 10,7 billones de euros, cifras que supondrían una reducción del 21% del patrimonio de las IIC y del 16% del de Fondos de Pensiones.

A pesar de esta reducción, motivada básicamente por las correcciones valorativas de los mercados, las magnitudes de ambos sectores siguen siendo muy relevantes. De hecho, la capitalización bursátil mundial es de 23,15 billones de euros, y los activos mundiales de renta fija, incluida la Deuda Pública, representaban la cifra de 17,1 billones de euros.

Ello quiere decir que a nivel mundial, la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone el 63% de la capitalización total y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados. No obstante, al invertir en torno al 50% de sus carteras en renta fija, la inversión real de estos inversores institucionales en los mercados bursátiles es inferior.

En el primer semestre de 2008 (último dato disponible) el volumen de **suscripciones netas en IIC a nivel mundial se elevó a 303.000 millones de euros**, un 59% menos que en igual período de 2007 (735.000 millones de euros).

En un **informe de la OCDE**, en el que se analizan los sistemas privados de pensiones y cómo les ha afectado el comportamiento de los mercados financieros en el período enero-octubre de 2008, se reflejan las siguientes conclusiones: (i) los activos de los Fondos de Pensiones habían descendido un 20% en nueve países; (ii) aunque el impacto negativo a corto plazo es evidente, sin embargo **la evaluación de las rentabilidades debe hacerse con un horizonte de largo plazo**; (iii) el efecto de la **diversificación de las carteras de los Fondos de Pensiones** ha permitido que los activos de esos nueve países sólo hayan bajado un 20% frente a la bajada de los índices que ha sido entorno al 50%; (iv) algunos Gobiernos podrían utilizar esta situación de crisis para justificar un retraso en las necesarias reformas que los sistemas de pensiones públicos deben afrontar. **Las rentabilidades de los Fondos de Pensiones españoles se situaron en torno al -7%, frente al -30% de Irlanda, el -22% de Estados Unidos o el -18% de la media de la OCDE. España, con una tasa de sustitución de las pensiones públicas del 80%, está muy por encima de la media OCDE (48%), y su ratio activos de Fondos de Pensiones/PIB (7,5%), es un 90% inferior a la media de la OCDE (75,5%).**

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA

- ✓ Los Fondos de Inversión constituyen un instrumento de inversión, que presenta las siguientes **características generales y ventajas**: seguridad; supervisión; diversificación y control de riesgos; liquidez; transparencia; ventajas fiscales; gestión profesional; y adecuación al perfil del inversor.
- ✓ Patrimonio: el patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2008, se situó en 232.187 millones de euros, lo que supone una disminución del 29,8%.

Los Fondos de Inversión se han visto afectados por la crisis de liquidez del sector financiero, que ha obligado a las entidades financieras a tener que reforzar sus balances casi exclusivamente con la financiación de depósitos de clientes. Ello, unido a los elevados tipos de interés en gran parte de 2008, han permitido a las entidades financieras ofertar rentabilidades atractivas en los depósitos para los inversores, en detrimento de los Fondos de Inversión.

Durante el año pasado la única categoría que experimentó un crecimiento de sus activos fue la de Garantizados de Renta Fija. El resto de categorías tuvieron reducciones en sus activos.

La reducción de patrimonio en 2008 (71.169 millones de euros) ha venido derivada en un 81% de reembolsos netos en dichas categorías y en un 19% de pérdida de valor de los activos en cartera.

Como consecuencia de los rendimientos negativos en los mercados bursátiles, el peso de los Fondos conservadores (Monetarios, Renta Fija a Corto y Garantizados de Renta Fija) han pasado de suponer el 45% del patrimonio en 2007 al 59% en 2008.

- ✓ Suscripciones y reembolsos: en 2008 se han registrado reembolsos netos en todos los meses, siendo los enero y octubre los más significativos.



La razón principal del **fuerte volumen de reembolsos se ha debido más a la crisis de los mercados interbancarios y de liquidez** para las entidades financieras, que a otras cuestiones, si bien en 2008 las rentabilidades de los depósitos han actuado como un catalizador adicional importante, como no sucedió tan claramente en 2007. En todas las categorías se han registrado reembolsos netos, destacando Globales, Renta a Fija a Corto y Garantizados de Renta Variable.

A pesar de estas importantes cifras de reembolsos netos, debe destacarse que **los Fondos de Inversión durante 2008 han dado liquidez a todos los partícipes que la han solicitado**, a pesar de que los mercados de renta fija han estado con unos niveles de liquidez mínimos o inexistentes. **Además, esta liquidez se ha otorgado valorando los activos en cartera a valor de mercado, reflejando así, en estos momentos difíciles, las ventajas de invertir en Fondos de Inversión frente a otros activos financieros.**

- ✓ Traspasos: el volumen estimado de traspasos en 2008 asciende a 66.235 millones de euros, lo que implica un 55% del total de suscripciones brutas realizadas durante el año (119.436 millones de euros), o el 33% del patrimonio medio en 2008. Más de uno de cada dos euros que se han invertido en Fondos en este período, provenían de un traspaso de otro Fondo.
- ✓ Estructura de la cartera: está manteniendo en los últimos años las siguientes magnitudes: renta fija, en torno al 65%; renta variable entre el 10%-15%; y Fondos de Inversión en torno al 15%. Sin embargo, **en 2008 el peso de la renta fija se ha incrementado** hasta el 71% y el de la renta variable ha descendido hasta el 9% como consecuencia de las correcciones en los mercados bursátiles y la mayor aversión al riesgo de los partícipes.
- ✓ Partícipes y accionistas: su número se situó a finales de 2008 en 7,4 millones, lo que supone un 31,5% menos que en el ejercicio pasado. En 2008 se ha acentuado la tendencia de reducción del número de inversores que se había iniciado en 2007.
- ✓ Rentabilidades Como consecuencia de que los activos de renta variable tan sólo ponderan el 9% en el total de patrimonio de los Fondos y las inversiones en otros Fondos el 12%, la rentabilidad media ponderada obtenida por el conjunto de los Fondos de Inversión durante 2008 ha sido del -5,59%, lo que no ha evitado que **más del 70% de los partícipes hayan tenido rentabilidades positivas en 2008**, a pesar de la fortísima corrección de los mercados bursátiles

FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA

- ✓ Modificaciones fiscales y financieras: la reforma fiscal de 2007 introdujo las siguientes modificaciones: (i) el *límite de aportación* aumentó a 10.000 euros (12.500 para los mayores de 49 años) (ii) los partícipes de más de 65 años, incluidos los jubilados, pueden *realizar aportaciones para su propia jubilación* o dependencia (iii) todas las aportaciones efectuadas hasta el 31 de diciembre de 2006 y sus rendimientos, seguirán manteniendo la reducción del 40%; (iv) se elimina la reducción del 40% en las prestaciones percibidas en forma de capital para las nuevas aportaciones. Sin embargo: el beneficiario podrá recibir el importe ahorrado en el Plan cómo y cuando quiera; y no tributará hasta el momento del rescate.
- ✓ Patrimonio: durante el año 2008, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se situó en 78.408 millones de euros, lo que supone un descenso de 7.434 millones de euros con respecto al volumen existente a 31 de diciembre de 2007 (un 8,7% menos).
- ✓ Aportaciones y prestaciones: **las aportaciones brutas** a los tres sistemas en 2008 han sido inferiores a las de 2007, alcanzando la cifra de **6.006 millones de euros**, frente a 6.968 millones en 2007 (un 14% menos). No obstante, en el sistema de empleo las aportaciones brutas fueron ligeramente superiores a las del ejercicio anterior (1.677 millones frente a 1.666 millones).

Las aportaciones brutas al sistema de empleo siguen aumentado de forma constante en los últimos cinco años (en un entorno del 6%-7% anual). La cifra de **prestaciones vuelven a aumentar**, siguiendo la tendencia iniciada ya en ejercicios pasados. Como consecuencia de unas aportaciones inferiores y de unas mayores prestaciones, el saldo neto de aportaciones en 2008 ha sido de 1.866 millones de euros, un 39,6% inferior a 2007.

En 2006 **el 77% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 39.000 euros**, y el 91% declararon unos ingresos inferiores a 60.000 euros. Asimismo, **la reducción media en la base imponible del IRPF fue de 1.770 euros**.

En relación con los supuestos especiales de liquidez (desempleo prolongado y enfermedad grave, en 2007, los partícipes los utilizaron de la siguiente forma: **enfermedad grave (2.475 beneficiarios con un total de 16,3 millones de euros) y desempleo prolongado (5.840 beneficiarios con un total de 44,2 millones de euros)**.

- ✓ Movilizaciones: la cifra de movilización estimada en el ejercicio pasado de derechos consolidados en el sistema individual, ha sido de 8.564 millones de euros. **Durante 2008 un 17% del patrimonio del sistema individual ha sido movilizado por los partícipes y beneficiarios**, lo que demuestra el alto grado de utilización de este mecanismo, sobre todo en un año como ha sido 2008 de fuerte volatilidad en los mercados.
- ✓ Estructura de la cartera: en 2008 los Fondos de Pensiones han aumentado el porcentaje de renta fija del 47% al 59%, disminuyendo por tanto, la parte de renta variable (del 24% al 17%) y la de tesorería (del 19% al 15%). Este cambio ha sido debido a la fuerte corrección de los mercados bursátiles y, como consecuencia de ello, a una aversión de partícipes y beneficiarios al riesgo.
- ✓ Cuentas de partícipes: han aumentado ligeramente en 2008 desde 10,36 millones a 10,60 millones (un 2,3%), si bien el **número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones**, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones. El crecimiento ha venido marcado de forma equivalente por el sistema Individual y por el de empleo.

Más del 40% de la población ocupada tiene ya constituido un Plan de Pensiones, cifra significativa, aunque aún baja comparada con los países de nuestro entorno. Sin embargo, y **referido exclusivamente a los partícipes del sistema de empleo, el porcentaje de partícipes respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 9%**.

La edad media de los partícipes se sitúa en los 45 años, en torno al 34% tiene una edad entre los 41 y 51 años, si bien entre 31 y 40 años se sitúan en torno al 24% de los partícipes.

PERSPECTIVAS PARA EL 2009

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

El volumen de **activos de las Instituciones de Inversión Colectiva se situaría en 2009 en 242.300 millones de euros, un 4,4% más respecto a 2008**.

Los flujos continuarían siendo negativos durante la primera parte del año, pero previsiblemente serían positivos en el conjunto del ejercicio 2008.

FONDOS DE PENSIONES

El volumen de **activos de los Fondos de Pensiones** podría aumentar en 2009 en torno a 5.800 millones de euros (un 7,5% más), **alcanzando a finales de 2009 los 84.300 millones de euros** (la rentabilidad de los activos se situaría algo superior al 4,0% en media ponderada).



I. AHORRO FAMILIAR

a) Familias españolas

En los últimos veintitrés años (1985-2008), el ahorro de las familias españolas, ha tenido un mayor componente financiero, ya que ha sufrido cambios radicales en su estructura. Así, este ahorro había venido concentrándose básicamente hasta los años ochenta del siglo pasado en depósitos bancarios y en la adquisición de la propia vivienda. Durante algunos de los años de este período, el ahorro de las familias ha llegado a superar el 15% de la renta disponible, alcanzando niveles de los países con economías desarrolladas.

Sin embargo, la fuerte expansión del consumo en los últimos quince años ha ido reduciendo esta tasa desde 1994, cayendo hasta el 6,4% del Producto Interior Bruto, que se estima para 2008.

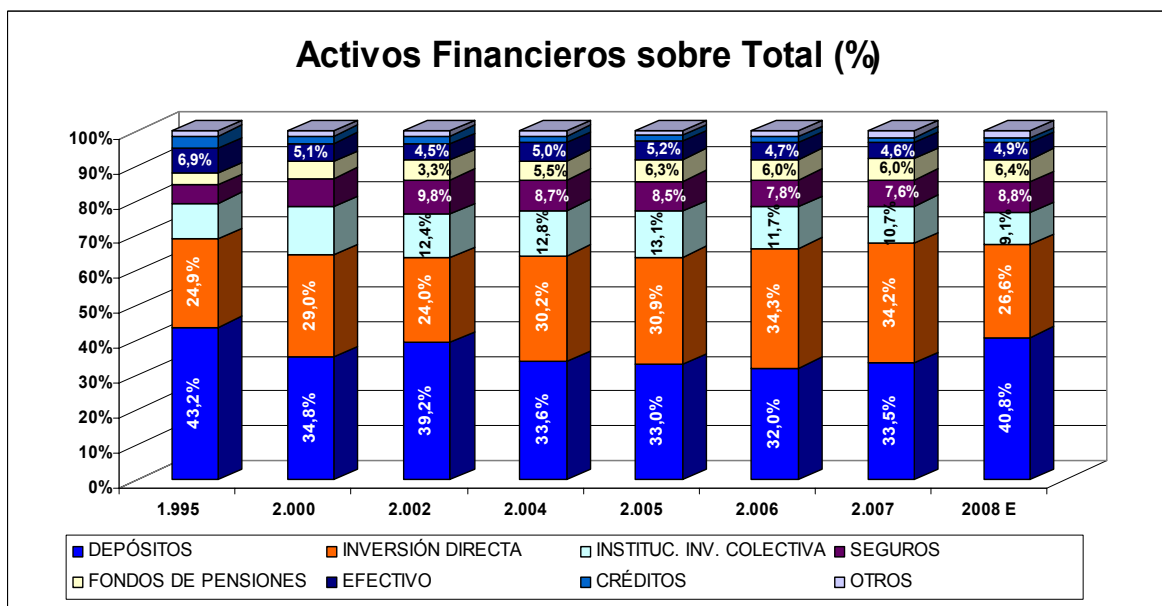
A lo largo de los últimos veinticinco años, el ahorro de las familias españolas se ha concentrado en un 75%-80% en la adquisición de la propia vivienda, dedicando sólo entre un 20% y un 25% a la inversión en activos financieros.

El ahorro financiero de las familias españolas ha pasado de una cifra de poco más de 211.000 millones de euros en 1985, a superar los 1,72 billones de euros en el año 2008, cifra que representa el 167% del PIB. No obstante, en 2008 se ha producido una reducción del ahorro financiero motivado por dos factores: por un lado una menor valoración de los instrumentos con activos cotizados (principalmente acciones y Fondos de Inversión) y, por otro, un menor flujo de ahorro nuevo por parte de las familias. Aunque países como Estados Unidos y Japón, así como algunos países de Europa tienen acumulado un porcentaje de ahorro sobre el Producto Interior Bruto superior al español (196%), las familias españolas se han aproximado a los estándares de ahorro e inversión de los países más desarrollados, tal y como se muestra en los Anexos 5 y 6.

También han cambiado las preferencias de las familias españolas en cuanto al destino de los recursos disponibles. Así, en 1985, casi dos tercios del ahorro financiero familiar (concretamente, el 64,9%) estaba materializado en depósitos bancarios y efectivo, y el tercio restante en inversión directa en valores mobiliarios (8% en renta fija y 12% en renta variable), seguros (1,2%), Instituciones de Inversión Colectiva (0,4%), Fondos de Pensiones-reservas contables (0,3%), y en otros activos (12,6%). Es decir, **el ahorro invertido en 1985 en Instituciones de Inversión Colectiva, Fondos de Pensiones y seguros apenas representaba el 2% del ahorro financiero total de las familias.**

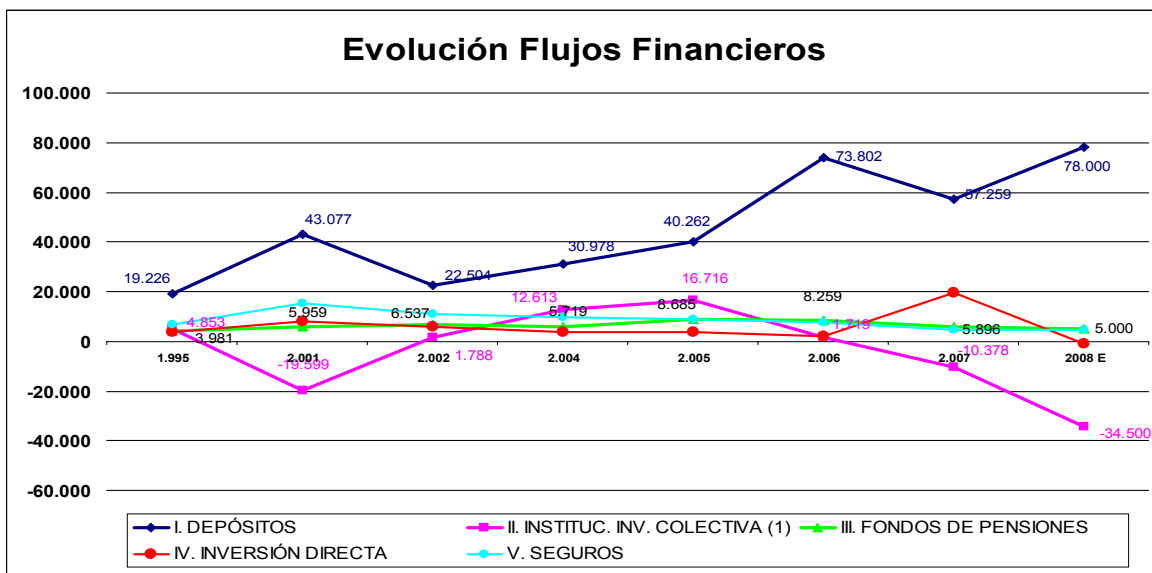
En 2008, el peso de los depósitos bancarios (40,8%), de la inversión directa (26,6%), y de los Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y seguros (24,3%) representan, en cierta medida, un tercio cada uno del ahorro financiero de las familias. No obstante, en los últimos tres años, (2006-2008), especialmente en el último, los depósitos bancarios han tomado un protagonismo creciente en la estructura de ahorro familiar, si bien en su favor ha jugado el no tener que registrar minusvalías por las correcciones de los mercados.

Como consecuencia del deterioro de las magnitudes económicas de la economía española (decrecimiento en 2009 y muy probablemente en 2010; aumento importante del desempleo, etc.), la tasa de ahorro de las familias es probable que aumente en 2009 y 2010.



En 2008, el flujo del ahorro financiero se ha vuelto a concentrar en depósitos bancarios a plazo, al igual que en los últimos años, representando el 191% del total de flujos netos (90.000 millones de euros estimados frente a un total de 47.000), compensando parcialmente la caída en Fondos de Inversión (-35.000 millones de euros), en depósitos a la vista (-12.000 millones) y en inversión directa en renta fija a largo (-9.000 millones).

Se estima que en 2008 el flujo neto de ahorro ha sido de 47.000 millones de euros, un 42% menos que en 2007.



Según los datos de la **Encuesta Financiera de las Familias (EFF-2005)** elaborada por el Banco de España en diciembre 2007, y sobre una encuesta a casi 6000 hogares, destaca lo siguiente, en lo que a la composición de la riqueza de las familias españolas se refiere:

- ✓ Las **propiedades inmobiliarias** representan el 80% del total de los activos (78,7% en 2002). El 81,3% de los hogares (81,9% en 2002) es propietario de su vivienda



principal. El 34,5% de los hogares es propietario de activos inmobiliarios que no constituyen su vivienda principal (30% en 2002).

- ✓ **Planes de Pensiones:** el porcentaje de hogares con un Plan ha aumentado hasta el **29,3%** (24,1% en 2002). El aumento se produce en los hogares con cabeza de familia en edad cercana a la jubilación y en la mitad superior de la distribución de la renta.
- ✓ **Fondos de Inversión:** el **8,7%** de los hogares (**7,2%** en 2002) posee un Fondo. La inversión mediana en fondos de Inversión (18.000 euros) es mayor que en acciones cotizadas (6.000 euros).
- ✓ **Cuentas bancarias:** el 92,3% de los hogares dispone de alguna cuenta para realizar pagos. El 18,5% dispone de otros tipos de cuentas.
- ✓ **Acciones cotizadas:** el 11,4% de los hogares (10,8% en 2002) posee directamente acciones cotizadas en bolsa.

En las próximas dos décadas, y como consecuencia del envejecimiento progresivo de la población, el ahorro para pensiones tendrá un crecimiento muy importante, en el que el ahorro personal y colectivo tendrá un fuerte impulso a través de fórmulas de capitalización, tanto en el sector público como en el privado, consolidando la actual tendencia hacia un sistema integrado de pensiones en el que una parte sustancial y creciente del segundo pilar y todo el tercer pilar serán de capitalización.

b) Familias europeas

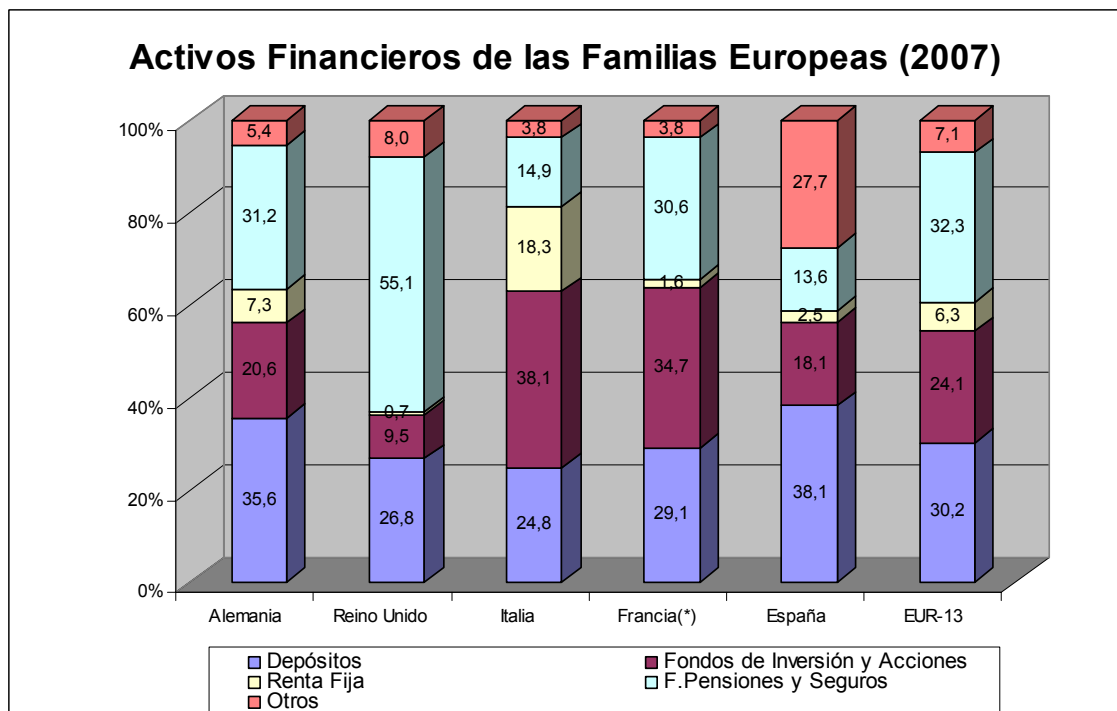
Comparando las cifras de 2007 (último dato disponible) de ahorro financiero de trece países europeos (ver Anexos 5 y 6), se puede apreciar cómo las posiciones en **depósitos bancarios** abarcan desde el 18,6% de Suecia, el 38,1% de España, hasta el 50,2% en Austria, con una **media en los trece países europeos del 30,2%**.

En el caso de los **Fondos de Inversión y acciones cotizadas**, hay una mayor dispersión entre países, que van del 7,4% de Holanda, el 18,1% de España, hasta el 39,9% de Bélgica, con una **media en los trece países del 24,1%**.

Holanda, Reino Unido y Dinamarca, muestran una configuración del ahorro financiero de las familias muy singular, basado en un entorno del 50% o superior en **Fondos de Pensiones y seguros** (60,9%; 55,1% y 48,8% respectivamente), siendo el perfil de sus carteras muy orientado a la renta variable en los dos primeros países. La inversión en Fondos de Pensiones y seguros va desde el 13,6% de España al 60,9% de Holanda, con una **media ponderada entre países analizados del 32,3%**.

La inversión directa en **Renta Fija**, es residual, suponiendo tan sólo el 6,3% en la media europea.

Si se compara la **inversión de activos financieros de las familias con el PIB**, destacan el 286% en Bélgica, el 259% en Italia y el 234% en Portugal, frente al 196% de España, situándose la **media de los trece países europeos analizados en el 194%**.



Por lo tanto, el ahorro de las familias españolas respecto a la media europea muestra las siguientes diferencias:

- ✓ Un peso muy superior de los *depósitos bancarios* (38% frente al 30% español).
- ✓ Un menor porcentaje en *Fondos de Inversión* (18% frente al 24%).
- ✓ Y una presencia casi testimonial de *Fondos de Pensiones y seguros* (14% frente al 32%)



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

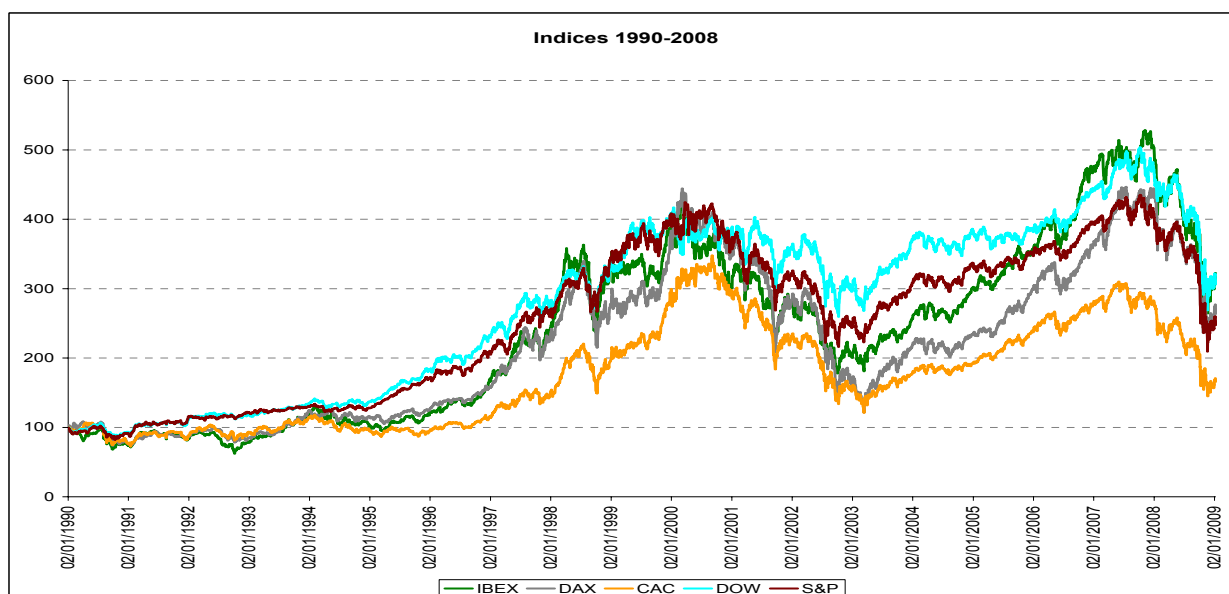
II. MERCADOS FINANCIEROS, INVERSIÓN COLECTIVA Y FONDOS DE PENSIONES

Después de cinco años consecutivos en los que los mercados obtuvieron rentabilidades muy positivas, que se reflejaron en el comportamiento de las IIC y a los Fondos de Pensiones, el ejercicio pasado ha supuesto un cambio brusco de tendencia.

Así, los rendimientos negativos de los principales mercados bursátiles han anticipado, una vez más, la crisis económica en sus respectivos países, que se ha manifestado ya de forma evidente en la segunda mitad de 2008 y lo será aún más en 2009, según reflejan los recientes informes de la Comisión Europea, Fondo Monetario Internacional y OCDE.

a) Mercados bursátiles

Como ya se ha comentado, desde 2003 a 2007 con un comportamiento muy positivo de los mercados bursátiles internacionales más importantes, 2008 ha reflejado pérdidas significativas. Los rendimientos negativos oscilaron entre el -32,0% del Footsie londinense y el -44,3% del Eurostoxx-50.



EVOLUCIÓN INDICES BURSÁTILES										
INDICES		2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2005	2006	2007	2008
Ibex-35	(Madrid)	-21,7%	-7,8%	-28,1%	28,2%	17,4%	18,2%	22,0%	7,3%	-39,4%
Eurostoxx-50	(Euro)	-2,7%	-21,2%	-36,6%	15,2%	6,9%	21,3%	-6,5%	6,8%	-44,3%
FTSE-100	(Londres)	-10,2%	-16,1%	-24,5%	13,4%	7,7%	16,7%	3,8%	3,8%	-32,0%
CAC-40	(París)	-0,5%	-22,0%	-33,7%	15,2%	7,6%	23,4%	-1,0%	1,3%	-42,7%
Dax-Xetra	(Francfort)	-7,5%	-19,8%	-43,9%	37,1%	7,3%	27,1%	22,3%	22,3%	-40,4%
Dow Jones	(EEUU)	-6,2%	-7,1%	-16,8%	25,0%	3,7%	-0,2%	-11,1%	6,4%	-34,7%
S&P 500	(EEUU)	-10,2%	-13,0%	-23,3%	17,2%	9,3%	3,0%	6,4%	3,5%	-39,3%
Nasdaq	(EEUU)	-39,0%	-21,0%	-31,5%	50,5%	8,8%	1,4%	10,7%	9,1%	-41,5%
Nikkei 225	(Japón)	-27,2%	-23,5%	-18,6%	24,4%	7,1%	40,2%	6,8%	-11,1%	-42,1%

Las Bolsas de Valores han pasado de una capitalización de 60,87 billones de dólares (41,57 billones de euros) a 32,58 billones de dólares (23,15 billones de euros), lo que supone una pérdida de 18,42 billones de euros, un 55,7% menos.

b) Mercados de Renta Fija

La combinación simultánea de un decrecimiento económico, provocado inicialmente por la crisis de las hipotecas “subprime” en Estados Unidos y el aumento significativo de los alimentos y de las materias primas, dañó seriamente en 2008 las políticas de contención de los Gobiernos en materia de precios y de política monetaria, afectando por lo tanto a las expectativas de los tipos de interés durante el primer semestre del 2008.

Con la inflación creciendo y el precio del petróleo alimentando expectativas alcistas sobre los precios, el Banco Central Europeo subió tipos de interés antes del verano (del 4,00% al 4,25%).

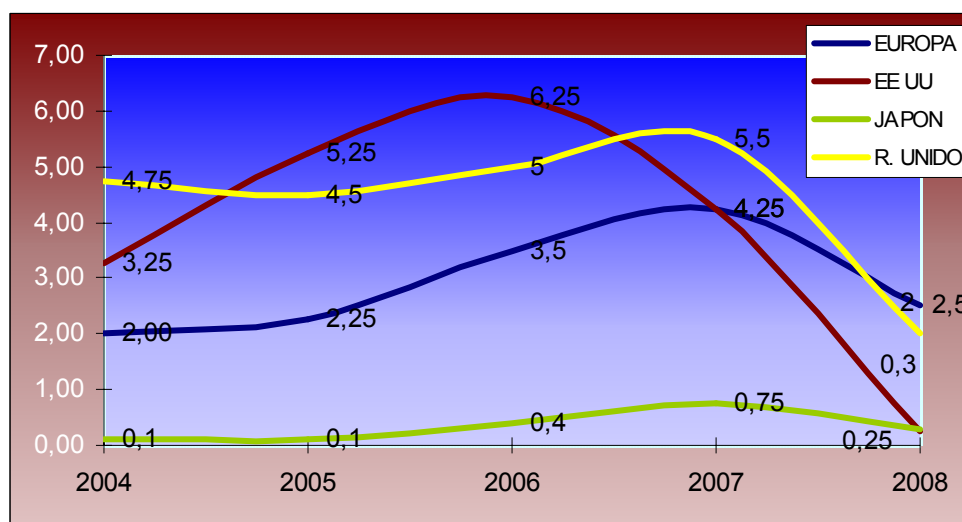
La tensión sobre los tipos de interés en 2008 supuso que el euribor a un año llegó hasta tasas de 5,49% en septiembre y que a partir de la intervención de las autoridades monetarias y de las políticas de intervención de los Gobiernos haya ido descendiendo hasta el 3,09% con el que cerró el año.

En **Estados Unidos** los tipos de interés iniciaron el año con una tasa del 5,25% para terminar el año, después de diez rebajas, en el 0,25%.

En la **zona Euro**, el tipo de interés en enero estaba en el 4%, y se elevó al 4,25% antes del verano, para concluir el año en el 2,5%, después de tres reducciones del BCE, destacando la del 4 de diciembre que fue de 0,75 puntos básicos. El 15 de enero de 2009 se han reducido de nuevo hasta el 2%.

En el **Reino Unido**, la reducción también ha sido significativa, del 5,75% hasta el 2%. El 8 de enero de 2009 los redujo de nuevo hasta el 1,5%, el tipo más bajo desde el siglo XVII.

Esta tendencia a la baja de los tipos de interés oficiales se está empezando a trasladar ya a la rentabilidad que ofrecen las entidades financieras por sus depósitos.





c) Evolución mundial (IIC y FP)

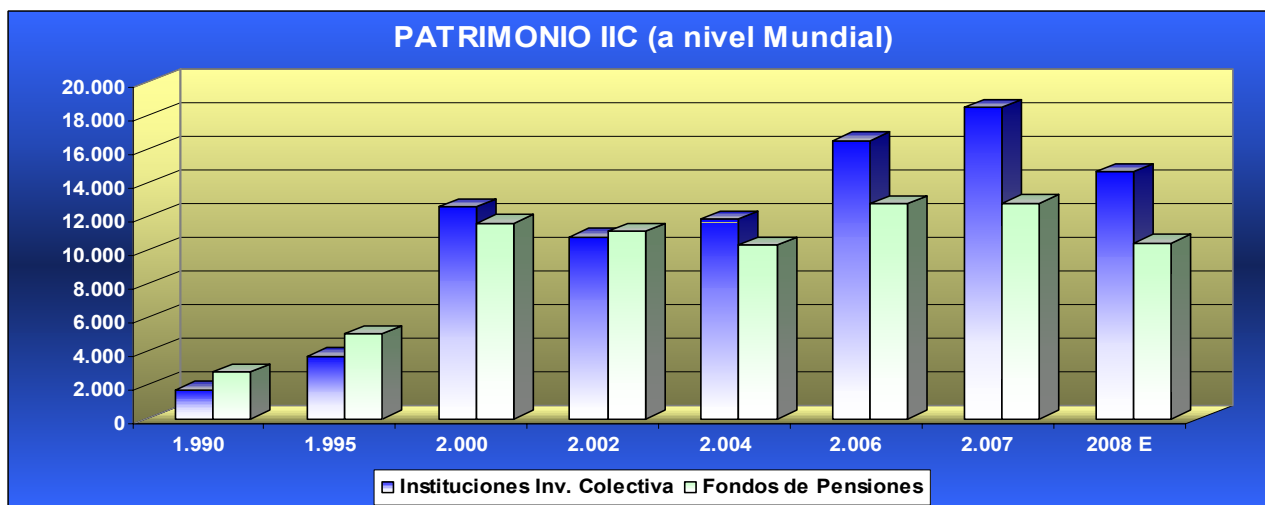
A finales de 2008, los Fondos y Sociedades de Inversión se estima que alcanzaron a nivel mundial los 14,7 billones de euros y los Fondos de Pensiones un volumen también estimado de 10,7 billones de euros, cifras que supondrían una reducción del 21% del patrimonio de las IIC y del 16% del de Fondos de Pensiones.

A pesar de esta reducción, motivada básicamente por las correcciones valorativas de los mercados, tanto bursátiles como de renta fija, las magnitudes de ambos sectores siguen siendo muy relevantes. De hecho, la importancia de estas cifras queda reflejada en que la **capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en las bolsas mundiales es de 23,15 billones de euros**, según los datos de la Federación Internacional de Bolsas, y que **los activos mundiales de renta fija, incluida la Deuda Pública, representaban a septiembre de 2008 la cifra de 17,1 billones de euros**, según datos del BIS.

Ello quiere decir que a nivel mundial, **la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone el 63% de la capitalización total y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación** de los mercados. No obstante, al invertir en torno al 50% de sus carteras en renta fija, la inversión real de estos inversores institucionales en los mercados bursátiles es inferior.

La evolución del patrimonio de las IIC y de los Fondos de Pensiones a nivel mundial había sido muy positiva durante el período 2003-2007, con un crecimiento acumulado del 39%, aunque en 2008 se estima que ha descendido un 17%, como se observa en el siguiente Cuadro:

(Miles de millones de euros)	INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN EL MUNDO							
	1.990	1.995	2.000	2.002	2.004	2.006	2.007	2008 E
Instituciones Inv. Colectiva	1.719	3.731	12.617	10.816	11.896	16.551	17.864	14.707
Norteamérica	1.081	2.133	7.687	6.332	6.256	8.337	8.640	7.040
Europa	400	1137	3.514	3325	4.158	5.902	6.160	4.855
Asia y Oceanía	228	456	1.202	1010	1.231	1.865	2.499	2.218
Iberoamérica	10	5	191	129	199	384	490	536
Otros	--	0	23	20	52	63	75	58
Fondos de Pensiones	2.806	5.050	11.641	11.135	10.303	12.870	12.716	10.685
Norteamérica	1.620	2.980	8.190	8.116	6.664	7.897	7.567	6.140
Europa	786	1.404	2.517	2.026	2.350	3.182	3.402	2.898
Asia y Oceanía	385	550	700	786	1.024	1.335	1.271	1.185
Iberoamérica	10	64	160	142	182	326	351	342
Otros	5	52	74	65	83	130	125	120
TOTAL MUNDIAL	4.525	8.781	24.258	21.951	22.199	29.421	30.580	25.392



Instituciones de Inversión Colectiva

En el primer semestre de 2008 (último dato disponible) **el volumen de suscripciones netas en IIC a nivel mundial se elevó a 303.000 millones de euros**, un 59% menos que en igual período de 2007 (735.000 millones de euros). A continuación se incorpora un Cuadro con la evolución en los últimos años:

	SUSCRIPCIONES NETAS IIC MUNDIALES (miles de millones de euros)											
	2006		2007						2008			
	TOTAL	% s/total	1er TRIM.	2do TRIM.	3er TRIM.	4to TRIM.	TOTAL	% s/total	1er TRIM.	2do TRIM.	TOTAL	% s/total
Renta Variable	429	36%	90	77	23	58	248	19%	-87	18	-69	-31%
Renta Fija	87	7%	53	72	-37	-21	67	5%	8	9	17	3%
Monetarias	287	24%	102	103	205	173	583	45%	326	-45	281	114%
Mixtos	163	14%	53	43	17	29	142	11%	-10	10	0	-4%
OTROS	222	19%	70	71	53	63	257	20%	48	26	74	17%
TOTAL	1.188	100%	368	367	261	302	1.297	100%	285	18	303	100%

Las IIC europeas, con los últimos datos disponibles a 30 de septiembre de 2008, experimentaron un volumen de reembolsos netos de 194.000 millones de euros, frente a los 128.000 millones de suscripciones netas en igual período del año anterior, destacando los reembolsos netos en IIC de renta variable y renta fija, mientras que las IIC monetarias obtuvieron suscripciones netas. A continuación se incorpora un cuadro con la evolución en los últimos años

(miles de millones de euros)	SUSCRIPCIONES NETAS IIC EUROPA									
	2006	2007					2008			
		1er TRIM.	2do TRIM.	3er TRIM.	4to TRIM.	TOTAL 2007	1er TRIM.	2do TRIM.	3er TRIM.	TOTAL ene-sep
Renta Variable	135	-7	-5	-22	-25	-58	-76	-16	-43	-135
Mixtos	102	32	31	4	7	75	-10	1	-6	-15
Renta Fija	6	7	11	-46	-32	-60	-40	-25	-41	-106
Monetarios	46	53	25	-20	-13	46	82	-18	8	72
Otros	68	16	24	22	24	85	2	-2	-10	-10
TOTAL	357	105	84	-61	-40	88	-42	-59	-92	-194

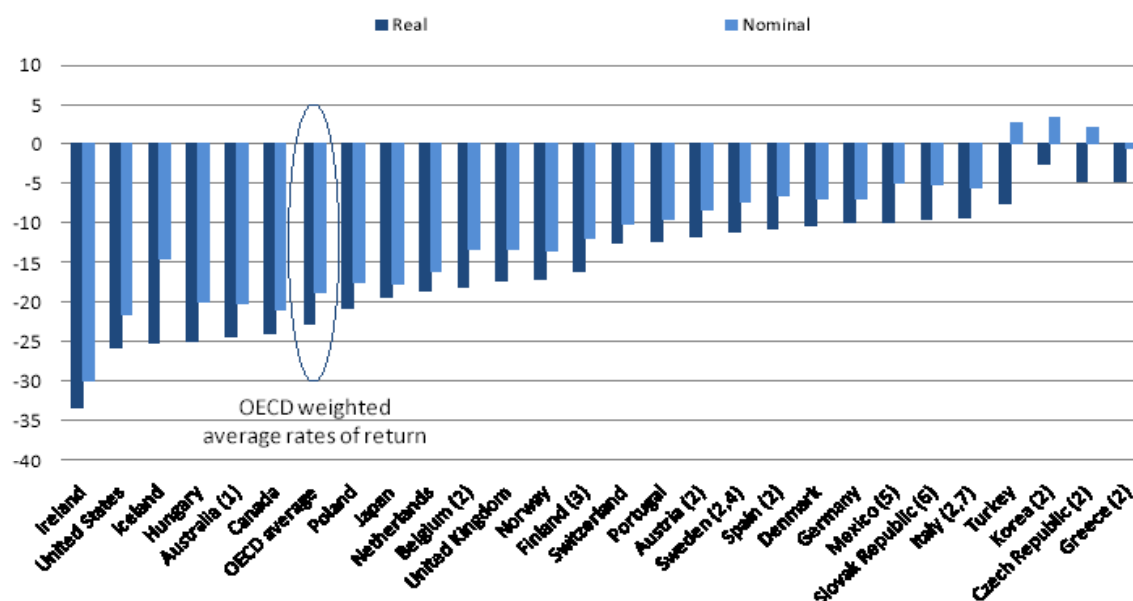
Fondos de Pensiones

En un reciente informe elaborado por la OCDE¹, en el que se analizan los sistemas privados de pensiones y cómo les ha afectado el comportamiento de los mercados financieros en el período enero-octubre de 2008, se reflejan las siguientes conclusiones:

- Los activos de los Fondos de Pensiones habían descendido un 20%.
- El impacto negativo en las rentabilidades ha sido mayor en nueve países de la OCDE, aquellos cuyos Fondos de Pensiones están invirtiendo más del 30% en activos de renta variable. No obstante, aunque el impacto negativo a corto plazo es evidente, sin embargo **dado el objetivo de largo plazo en las inversiones de los Fondos de Pensiones, la evaluación de las rentabilidades debe hacerse con ese horizonte.**
- **El efecto de la diversificación de las carteras de los Fondos de Pensiones en esos nueve países ha permitido que los activos sólo hayan bajado un 20% frente a la bajada de los índices que ha sido en torno al 50%.**
- **Algunos Gobiernos podrían utilizar esta situación de crisis para justificar un retraso en las necesarias reformas que los sistemas de pensiones públicos deben afrontar**, ya que éstos están sometidos a un impacto derivado del envejecimiento de la población y del incremento del desempleo.
- En el contexto de la crisis financiera y debido al rápido crecimiento de los Planes de aportación definida, los programas de educación financiera y la comunicación a las partícipes son una prioridad muy necesaria.

A continuación se incorporan algunos cuadros del citado Informe de la OCDE:

Figure 2. Nominal and real pension fund returns in selected OECD countries January-October 2008



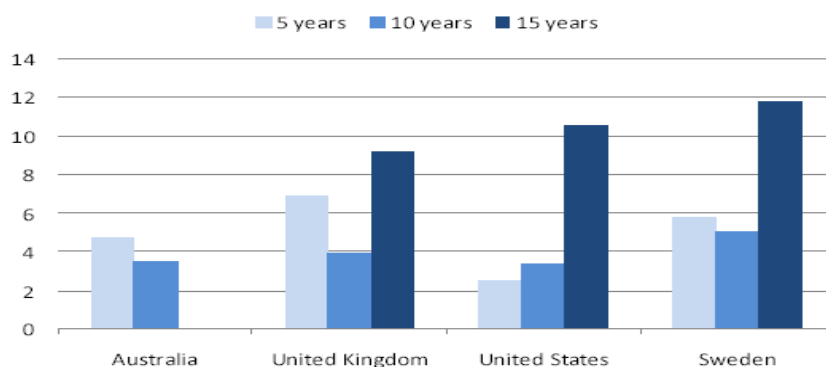
Source: Various sources and OECD estimates.

¹ OECD: Pension Markets in Focus: December 2008. Issue 5

En el **Cuadro 2** anterior se refleja que los Fondos de Pensiones, hasta el mes de octubre de 2008, habían tenido una rentabilidad negativa media del 20%, con una pérdida estimada de activos del 3,3 billones de dólares, la mayor parte de ellos en los Fondos de Pensiones de Estados Unidos, con un impacto de 2,2 billones, ya que suponen aproximadamente el 50% de los activos mundiales. Le seguirían Reino Unido (con 0,3 billones menos) y Australia con una pérdida de 0,2 billones.

Según la OCDE, las rentabilidades de los Fondos de Pensiones españoles se situaron en torno al -7%, frente al -30% de Irlanda, el -22% de Estados Unidos o el -18% de la media de la OCDE.

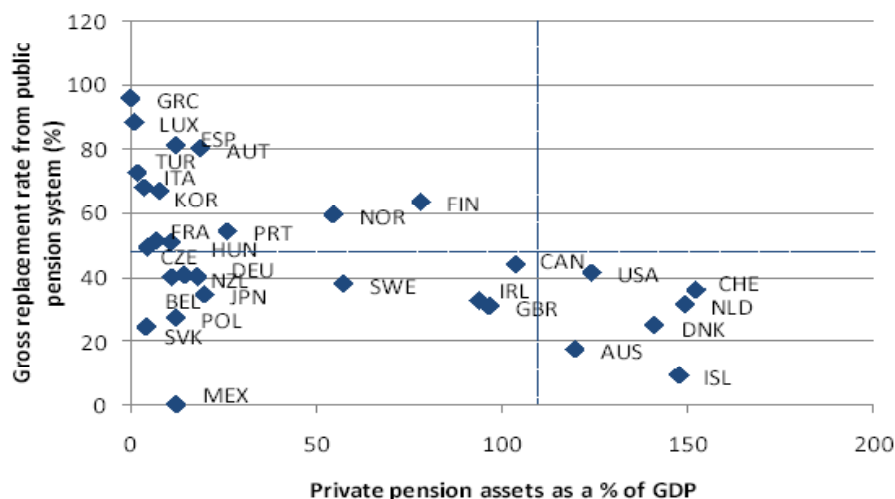
Figure 3. Nominal average annual pension fund returns in selected OECD countries over the last 5, 10 and 15 years



Source: Various sources and OECD estimates.

En el **Cuadro 3** destaca que, a pesar de las cifras mostradas en el Cuadro2, con un impacto muy negativo en las rentabilidades de corto plazo, sin embargo, **en un horizonte de inversión a medio y largo plazo (períodos de 5, 10 y 15 años), las rentabilidades son muy positivas.**

Figure 4. Private pension assets compared with the public pension system's gross replacement rate, 2007



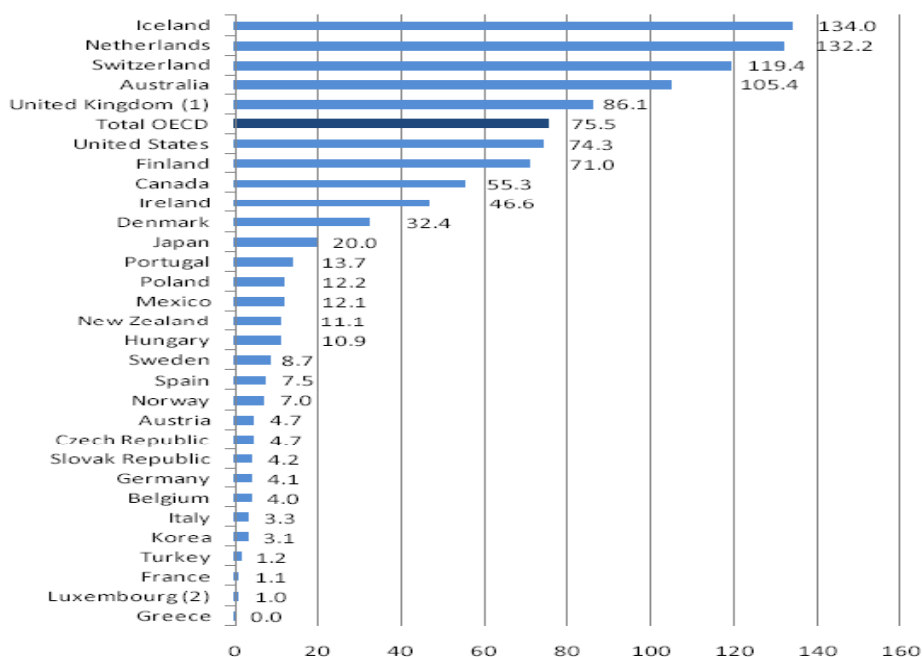
Source: OECD Global Pension Statistics, Pensions at a Glance (2007).



En el **Cuadro 4** se compara la importancia de los activos de los sistemas privados de pensiones y el Producto Bruto, con las prestaciones de los sistemas públicos. La línea horizontal en el medio del Cuadro muestra la tasa de sustitución media del sistema público en los países de la OCDE y la vertical la media, en los países de la OCDE, del ratio activos Fondos de Pensiones/PIB.

España, con una tasa de sustitución de las pensiones públicas del 80%, de la más alta de la OCDE junto con Grecia y Luxemburgo, está muy por encima de la media OCDE (48%), y su ratio activos de Fondos de Pensiones/PIB (7,5%), es un 90% inferior a la media de la OCDE (75,5%).

Figure 6. Importance of pension funds relative to the size of the economy in OECD countries, 2007
(As a percentage of GDP)



Source: OECD Global Pension Statistics.

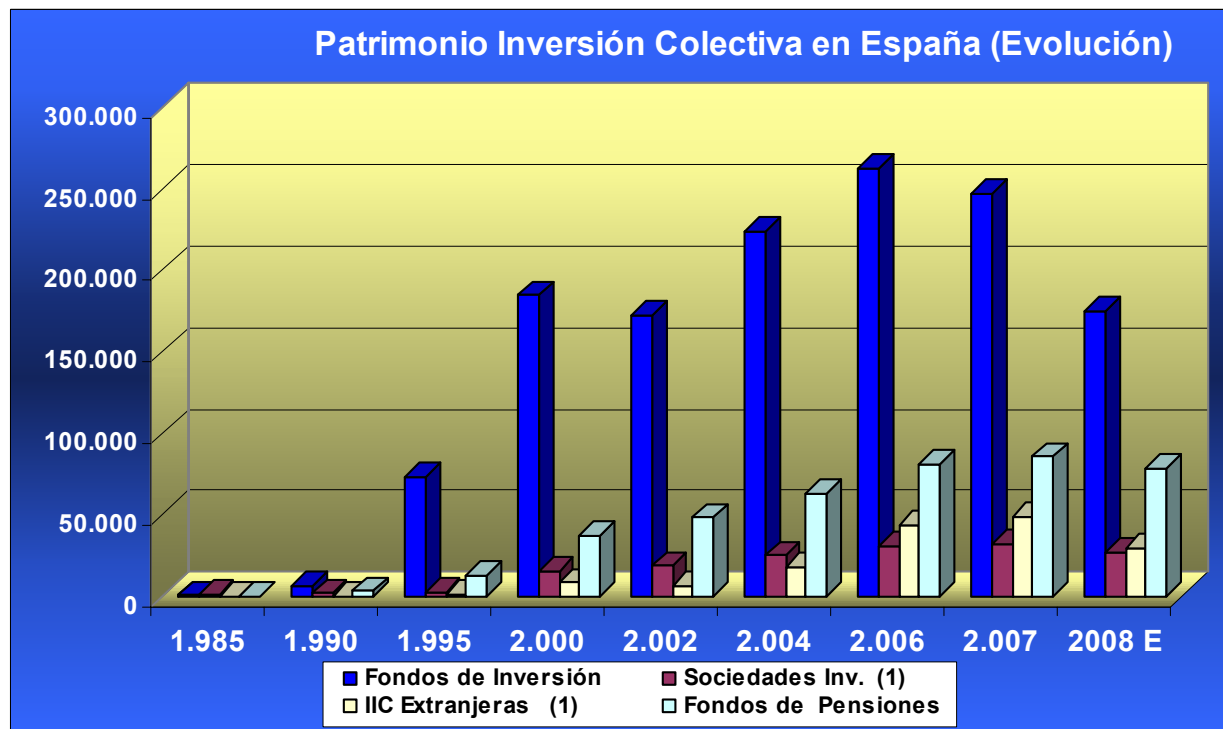
En el **Cuadro 6** se desglosan el ratio activos Fondos de Pensiones/PIB de los países de la OCDE.

d) Evolución en España (IIC y FP)

En la evolución de las IIC y de los Fondos de Pensiones en España, destaca el importante crecimiento del patrimonio gestionado en los últimos veinte años, con un aumento considerable de 2003 a 2006. Sin embargo, en 2007 y sobre todo en 2008 han observado un decrecimiento importante (un 25,1%) debido principalmente a los reembolsos en Fondos de Inversión.

(Millones de euros)	INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA									Variación 2008	
	1.985	1.990	1.995	2.000	2.002	2.004	2.006	2.007	2008 E	mill.€	%
Fondos de Inversión	693	7.036	73.354	184.607	172.900	223.950	262.755	247.435	175.062	-72.373	-29,2%
F Mobiliarios	693	7.036	73.282	183.391	170.801	219.572	254.323	238.823	167.655	-71.168	-29,8%
F Inmobiliarios	0	0	72	1.216	2.099	4.378	8.432	8.612	7.407	-1.205	-14,0%
Sociedades Inv. (1)	1.022	2.043	2.509	15.439	18.930	25.159	30.609	31.995	27.125	-4.870	-15,2%
Soc. Mob (SICAV/SIM)				15.439	18.900	25.103	30.153	31.482	26.775	-4.707	-15,0%
Soc. Inmob (SII)					30	56	456	513	350	-163	-31,8%
IIC Extranjeras (1)	0	0	1.254	8.594	6.538	17.785	44.103	49.342	30.000	-19.342	-39,2%
TOTAL IIC	1.715	9.079	77.117	208.640	198.368	266.894	337.467	328.772	232.187	-96.585	-29,4%
Fondos de Pensiones	0	3.215	12.822	37.860	48.322	63.005	81.192	85.843	78.407	-7.436	-8,7%
TOTAL IIC y FP	1.715	12.294	89.939	246.500	246.690	329.899	418.659	414.615	310.594	-104.021	-25,1%
Variación anual				-4,9%	-2,0%	14,5%	8,3%	-1,0%	-25,1%		

Fuente: Inverco y CNMV
(1) Datos 2008 estimados



(1) Datos 2008 estimados



III. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

a) Seguridad, transparencia y ventajas en la inversión en Fondos

Los Fondos de Inversión constituyen un instrumento de inversión, que presenta las siguientes características generales y ventajas:

- ❑ **SEGURIDAD.** Los Fondos de Inversión son patrimonios separados de la entidad que se encarga de su gestión (Gestora) y de la custodia sus valores (Depositaria). Además, sus propietarios son los partícipes, estando perfectamente identificados por el comercializador. Por ello, son inversiones seguras ante una eventual insolvencia de la Gestora, la Depositaria y/o del grupo de promotor, sin necesidad de estar cubiertos por un Fondo de Garantía.
- ❑ **SUPERVISIÓN.** Los Fondos de Inversión, las Gestoras y las Depositarias son supervisados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que recibe mensualmente información y los supervisa tanto a distancia como in situ.
- ❑ **DIVERSIFICACIÓN Y CONTROL DE RIESGOS.** La inversión en activos emitidos o avalados por un mismo emisor no puede superar los porcentajes máximos establecidos en la normativa (con carácter general, el 5% del patrimonio del Fondo). Si quebrara un emisor, el partícipe sólo se vería afectado, como máximo, en el porcentaje indicado.
- ❑ **LIQUIDEZ.** Las suscripciones y reembolsos de participaciones son diarios y el pago del reembolso se realiza en un plazo máximo de 72 horas.
- ❑ **TRANSPARENCIA.** El valor de la participación (o valor liquidativo) se publica y calcula diariamente y el partícipe dispone de una amplia de información sobre el Fondo con carácter trimestral, incluyendo los activos en cartera.
- ❑ **VENTAJAS FISCALES.** El partícipe puede demorar el pago de impuestos por la plusvalía generada en el reembolso de un Fondo de Inversión, siempre que el importe del reembolso lo reinvierta en otro Fondo de Inversión (o, lo que es lo mismo, realice un traspaso a otro Fondo de Inversión).

En los restantes casos, hasta que no decida rembolsar, el partícipe no tributará por la ganancia (plusvalía). El partícipe podrá compensar tal ganancia con otras pérdidas conforme a la normativa del IRPF y tributará a un tipo fijo del 18%, frente al tipo marginal máximo del 43%.

- ❑ **GESTIÓN PROFESIONAL Y AMPLIACIÓN DE LAS POSIBILIDADES DEL INVERSOR.** Las Gestoras son entidades profesionales que gestionan el Fondo en beneficio de los partícipes. Los Fondos reúnen aportaciones de muchos partícipes, por lo que, con una pequeña inversión, éstos pueden acceder a todo tipo de inversiones y mercados, de la mano de un gestor profesional.

- ❑ **ADECUACIÓN AL PERFIL DEL INVERSOR.** Los Fondos de Inversión cuentan con políticas de inversión y niveles de riesgo para todo tipo de inversores (desde Fondos Monetarios a Fondos Internacionales que invierten en mercados emergentes).

b) Volumen de activos

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2008, se situó en 232.187 millones de euros, lo que supone una disminución del 29,8%. En el Cuadro siguiente se desglosa la variación de patrimonio en el período 2000-2008 para las distintas categorías de IIC.

PATRIMONIO IIC								
(Millones de euros)	2.000	2.002	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	Variac. 2.008
								Mill € %
FONDOS MOBILIARIOS (1)	183.391	170.801	219.572	245.823	254.323	238.823	167.655	-71.169 -29,8
MONETARIOS	32.887	52.994	56.558	54.406	105	37.263	34.020	-3.243 -8,7
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	17.977	27.335	39.732	45.026	95.622	54.622	43.031	-11.592 -21,2
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	11.151	10.503	9.776	9.919	7.178	6.247	5.741	-506 -8,1
FIM RENTA FIJA MIXTA	13.538	6.396	7.177	8.009	9.250	7.930	3.763	-4.167 -52,5
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	12.192	6.878	6.395	6.680	6.843	6.165	2.836	-3.328 -54,0
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	6.496	3.962	7.850	9.594	10.719	7.401	2.706	-4.695 -63,4
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	2.073	1.544	2.219	2.177	1.668	1.006	661	-346 -34,4
FIM RENTA FIJA MIXTA INT.	11.938	7.532	4.027	4.568	5.250	4.545	1.711	-2.834 -62,3
FIM RENTA VAR. MIXTA INT.	5.647	2.410	3.112	3.542	3.638	2.492	1.053	-1.439 -57,7
FIM RENTA VARIABLE EURO	7.662	3.230	3.496	5.118	6.528	7.686	2.882	-4.804 -62,5
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	5.269	2.261	3.150	5.072	6.674	6.328	1.463	-4.865 -76,9
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	1.116	691	885	1.075	1.308	802	441	-361 -45,0
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	1.032	380	555	1.505	1.034	447	190	-257 -57,4
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	506	252	538	1.281	1.610	2.181	675	-1.506 -69,0
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	9.777	3.903	4.039	4.574	5.402	3.890	1.451	-2.439 -62,7
FIM GLOBALES	2.300	2.409	16.056	22.911	31.090	29.986	12.771	-17.215 -57,4
GARANTIZADOS RENTA FIJA	15.004	15.107	14.400	14.495	16.311	17.605	22.317	4.712 26,8
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	26.826	23.012	39.609	45.870	44.091	42.226	29.942	-12.285 -29,1
SOC. INVERSION (2)	15.439	18.930	25.159	27.823	30.609	31.995	27.125	-4.870 -15,2
Soc. Mob (SICAV/SIM)	15.439	18.900	25.103	27.609	30.153	31.482	26.775	-4.707 -15,0
Soc. Inmob (SII)		30	56	214	456	513	350	-163 -31,8
FONDOS INMOBILIARIOS	1.216	2.099	4.378	6.477	8.432	8.612	7.407	-1.205 -14,0
IIC EXTRANJERAS (2) (3)	8.594	6.538	17.785	33.614	44.103	49.342	30.000	-19.342 -39,2
TOTAL IIC	208.640	198.368	266.894	313.737	337.467	328.772	232.187	-96.586 -29,4

Fuente: INVERCO

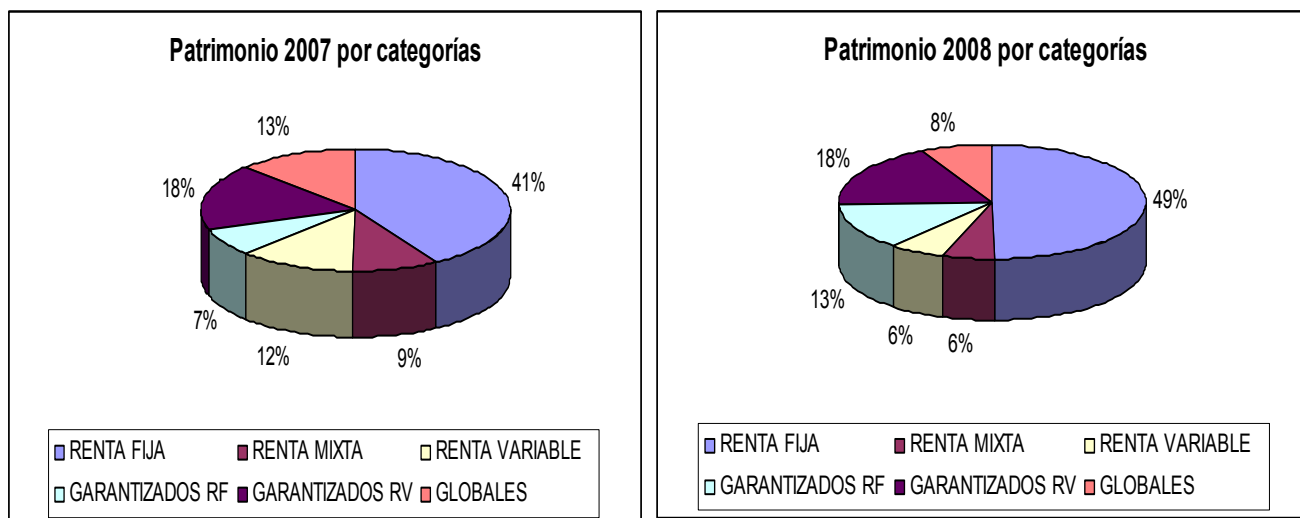
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales

(2) Datos 2008 estimados

(3) Datos hasta 2006, CNMV y desde 2007 INVERCO.

En 2008, como ya se ha comentado en otros apartados de este Informe, **los Fondos de Inversión se han visto afectados por la crisis de liquidez del sector financiero**, que como consecuencia de la falta de actividad en el mercado interbancario, ha obligado a las entidades financieras a tener que reforzar sus balances casi exclusivamente con la financiación de depósitos de clientes. Ello, **unido a los tipos de interés por encima del 4% durante gran parte de 2008, han permitido a las entidades financieras ofertar rentabilidades atrayentes en los depósitos para los inversores**, en detrimento de los Fondos de Inversión. El resultado ha sido un incremento de los depósitos bancarios, con la consecuencia de reembolsos netos importantes en Fondos de Inversión.

Durante el año pasado la única categoría que experimentó un crecimiento de sus activos fue la de Garantizados de Renta Fija con 4.712 millones de euros. El resto de categorías tuvieron reducciones en sus activos, destacando Globales, con 17.215 millones; Garantizados Renta Variable, con 12.285 millones y Renta Fija Corto Plazo, con 11.592 millones.



La variación del patrimonio de los Fondos de Inversión Mobiliarios se descompone en dos variables: suscripciones y reembolsos y valoración de mercado de los activos. **La reducción de patrimonio en 2008 (71.169 millones de euros) ha venido derivada en un 81% de reembolsos netos en dichas categorías y en un 19% de pérdida de valor de los activos en cartera.**

Como consecuencia de los rendimientos negativos en los mercados bursátiles, **el peso de los Fondos conservadores (Monetarios, Renta Fija a Corto y Garantizados de Renta Fija) han pasado de suponer el 45% del patrimonio en 2007 al 59% en 2008.**

c) Suscripciones y reembolsos

La tendencia de reembolsos netos en Fondos de Inversión se inició tímidamente en 2006 (2.435 millones de euros), continuó en 2007 de forma más significativa (20.187 millones) y se ha intensificado en 2008 con 57.647 millones. Por el contrario, desde 2002 a 2005 se registraron 58.147 millones de euros de suscripciones netas.

En 2008 se han registrado reembolsos netos en todos los meses, siendo los enero y octubre los más significativos con 7.796 millones y 8.152 millones respectivamente. Sin embargo, en 2007, hasta el mes de junio el importe de los reembolsos netos fue sólo de 848 millones (de 2.386 millones hasta el mes de agosto), para terminar 2007 con un volumen de reembolsos netos de 20.187 millones.

Como ya se ha comentado, **la razón principal del fuerte volumen de reembolsos se ha debido más a la crisis de los mercados interbancarios y de liquidez para las entidades financieras**, que a otras cuestiones, tales como equiparación fiscal de instrumentos o la subida de los tipos de interés, **si bien en 2008 las rentabilidades de los depósitos han actuado como un catalizador adicional importante**, como no sucedió tan claramente en 2007.

En todas las categorías se han registrado reembolsos netos, destacando Globales (14.092 millones de euros), Renta a Fija a Corto (10.448 millones de euros) y Garantizados de Renta Variable (10.097 millones).

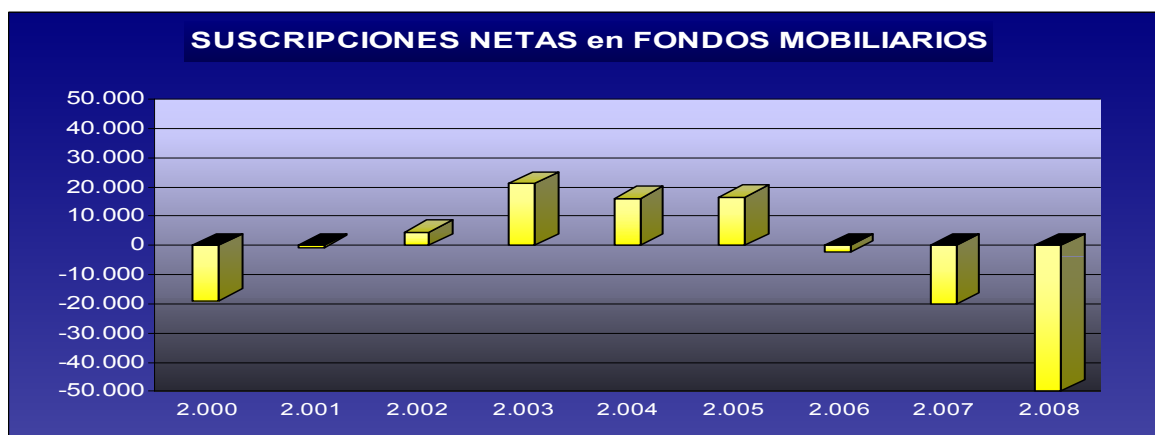
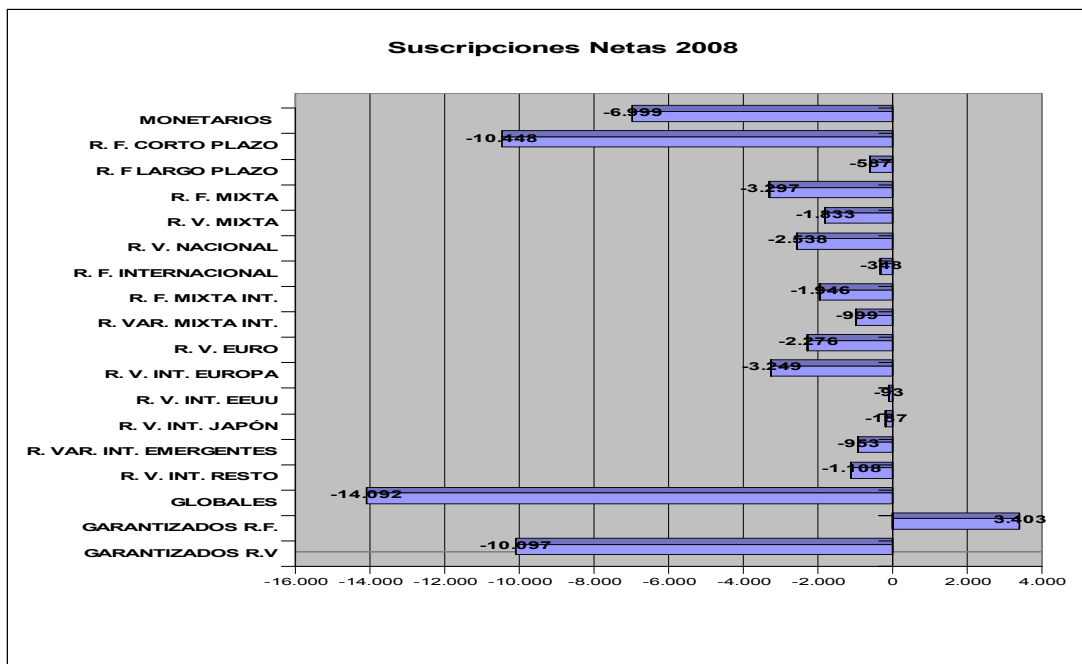
En los Cuadros y Gráficos siguientes se detalla la evolución:

(Millones de euros)	SUSCRIPCIONES/ REEMBOLSOS								
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2008 E
FONDOS MOBILIARIOS (1)	-18.975	-847	4.676	21.042	16.087	16.612	-2.435	-20.187	-57.647
MONETARIOS	-8.956	8.917	8.003	3.442	-1.090	-2.372	-906	0	-6.999
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	-6.243	4.317	3.732	5.989	4.851	4.960	-4.247	-5.490	-10.448
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-4.845	-382	-617	-534	15	-308	-2.764	-1.091	-587
FIM RENTA FIJA MIXTA	-3.369	-3.400	-967	-755	-329	1.947	931	-859	-3.297
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	-103	-1.671	-737	-898	-610	-437	-624	-684	-1.833
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	234	-346	363	352	1.139	456	-1.516	-2.045	-2.538
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	289	-281	-292	-233	358	183	-482	-350	-348
FIM RENTA FIJA MIXTA INT.	-907	-4.172	-1.412	-1.521	-283	664	623	-637	-1.946
FIM RENTA VAR. MIXTA INT.	563	-382	-146	-40	-276	-31	53	-739	-999
FIM RENTA VARIABLE EURO	2.227	-1.132	-207	-296	-111	501	847	-94	-2.276
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA			-231	198	466	1.160	759	-878	-3.249
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU			56	435	-32	103	189	-472	-93
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	5.144	-1.025	-40	-13	163	652	-347	-456	-187
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES			-24	0	106	388	60	165	-953
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO			-292	419	120	-209	416	-784	-1.108
FIM GLOBALES	170	144	266	3.566	7.311	3.738	5.941	-5.037	-14.092
GARANTIZADOS RENTA FIJA	-1.103	661	-1.665	-1.671	2.093	2.232	2.074	2.996	3.403
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	-2.075	-2.096	-1.112	12.601	2.196	2.984	-3.443	-3.733	-10.097
SOC. INVERSION (2)	3.412	5.823	3.664	2.329	2.139	756	1.133	1.758	1.000
FONDOS INMOBILIARIOS	301	170	500	173	752	1.789	1.627	-423	-1.052
IIC EXTRANJERAS (2)	2.765	-120	250	1.871	8.306	11.383	5.384	-6.000	-10.000
TOTAL IIC	-12.497	5.026	9.090	25.415	27.284	30.540	5.709	-24.852	-67.699

Fuente: INVERCO

(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

(2) Datos 2008 estimados





inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

A pesar de estas importantes cifras de reembolsos netos, debe destacarse que **los Fondos de Inversión durante 2008 han dado liquidez a todos los partícipes que la han solicitado, a pesar de que los mercados de renta fija han estado con unos niveles de liquidez mínimo o inexistentes. Además, esta liquidez se ha otorgado valorando los activos en cartera a valor de mercado**, reflejando así, en estos momentos difíciles, las ventajas de invertir en Fondos de Inversión frente a otros activos financieros.

d) Traspasos

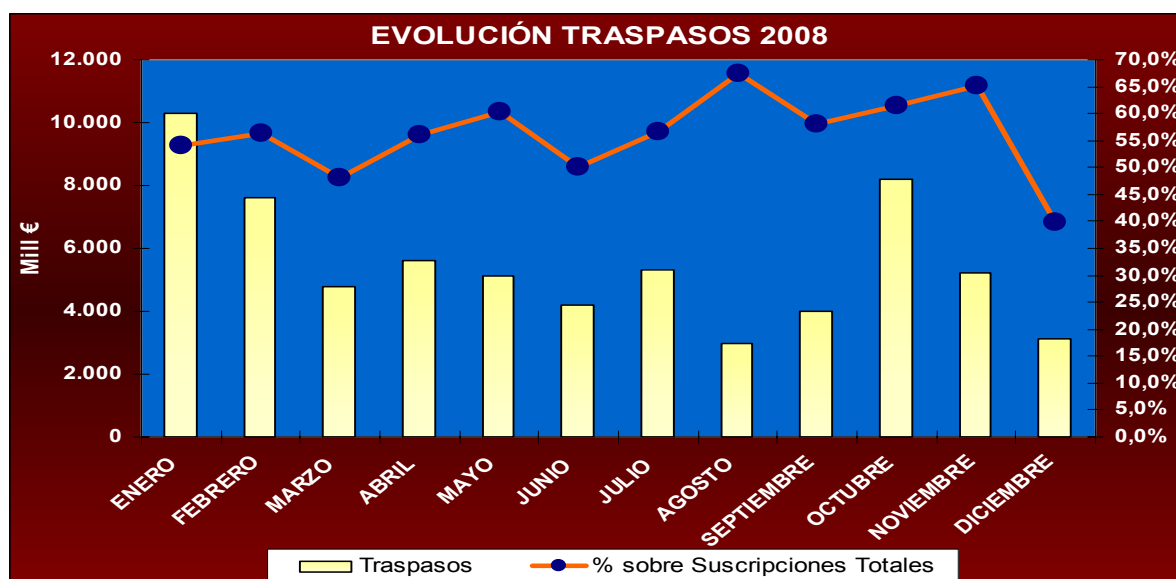
El volumen estimado de traspasos realizados en 2008 asciende a **66.400 millones de euros**, lo que implica un **56% del total de suscripciones brutas realizadas** durante el año (119.170 millones de euros), o el **33% del patrimonio medio en 2008**. Esto supone que más de uno de cada dos euros que se han invertido en 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.

En el cuadro siguiente se detalla la evolución mensual del volumen de traspasos:

(En millones de euros)

(En millones de euros)

TRASPASOS																								
PERIODO	2003		Trim.		2004		Trim.		2005		Trim.		2006		Trim.		2007		Trim.		2008		Trim.	
ENERO	1.196				3.174				2.323				5.061				4.560				10.260			
FEBRERO	2.408				3.447				3.276				6.755				5.154				7.577			
MARZO	1.452		5.057		3.566		10.187		3.356		8.955		6.291		18.107		6.815		16.530		4.794		22.631	
ABRIL	2.067				2.664				2.291				5.522				4.742				5.588			
MAYO	1.593				3.246				2.738				6.964				4.414				5.101			
JUNIO	1.918		5.578		2.406		8.317		3.271		8.299		5.833		18.319		4.674		13.830		4.186		14.875	
JULIO	1.558				1.559				3.712				4.071				4.300				5.305			
AGOSTO	885				1.403				2.469				2.373				5.671				3.014			
SEPTIEMBRE	1.742		4.186		1.247		4.208		3.340		9.522		4.787		11.232		8.011		17.982		4.033		12.352	
OCTUBRE	2.189				2.106				4.815				5.397				6.626				8.176			
NOVIEMBRE	1.815				2.407				4.378				4.598				5.935				5.151			
DICIEMBRE	1.419		5.423		2.486		6.999		3.551		12.744		3.870		13.865		4.365		16.926		3.050		16.377	
TOTAL	20.244		20.244		29.711		29.711		39.520		39.520		61.523		61.523		65.267		65.267		66.235		66.235	



Como puede observarse en el Cuadro y Gráfico anteriores, los traspasos en 2008 no se realizaron uniformemente a lo largo del año como en 2007, destacando una mayor actividad en los trimestres primero y cuarto, quizá como consecuencia de las volatilidades de los mercados bursátiles en los meses de enero y octubre. El volumen medio de traspasos mensuales en 2008 ascendió a 5.520 millones de euros.

e) Estructura de la cartera

La estructura de la cartera de los Fondos de Inversión está manteniendo en los últimos años las siguientes magnitudes: renta fija, en torno al 65%; renta variable entre el 10%-15%; y Fondos de Inversión en torno al 15%. **Sin embargo, en 2008 el peso de la renta fija se ha incrementado hasta el 71% y el de la renta variable ha descendido hasta el 9% como consecuencia de las correcciones en los mercados bursátiles y la mayor aversión al riesgo de los partícipes.** A continuación se desglosa la evolución en los últimos años:

(en %)	1.995	2.000	2.002	2.004	2.005	2.006	2.007	2008 E
RENTA FIJA	91,7	74,1	83,4	74,0	70,5	64,9	66,7	70,9
Doméstica	89,9	41,0	40,4	37,0	35,8	35,4	40,6	43,1
Internacional	1,8	33,1	43,0	37,1	34,7	29,6	26,1	27,8
R. VARIABLE	2,5	18,6	9,7	10,3	12,1	14,1	13,0	8,8
Doméstica	2,2	5,2	3,1	4,1	4,6	5,3	4,8	3,3
Internacional	0,3	13,3	6,6	6,2	7,5	8,8	8,3	5,5
F. INVERSIÓN	-	3,4	3,6	12,9	14,3	17,1	14,2	12,0
Doméstica (1)	-	1,8	2,3	7,1	6,5	6,4	7,3	7,3
Internacional	-	1,6	1,3	5,8	7,7	10,7	6,9	4,7
TESORERÍA	5,8	3,9	3,3	2,7	3,1	3,9	6,1	8,2

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% y 2008: 4,6%)

f) Número de partícipes y de accionistas

PARTÍCIPES / ACCIONISTAS	2.000	2.005	2.006	2.007	2.008	Variación 2.008	
						Número	%
Fondos Inversión Mob.	7.655.209	8.555.022	8.818.693	8.264.240	6.147.542	-2.116.698	-34,4%
FIAMM	1.306.799	1.939.157	2.757	0	1.146.632	1.146.632	100,0%
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	601.456	716.997	2.598.913	2.449.536	858.502	-1.591.034	-185,3%
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	325.473	309.916	333.011	354.478	230.824	-123.654	-53,6%
FIM RENTA FIJA MIXTA	567.468	313.097	313.081	296.743	173.379	-123.364	-71,2%
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	558.370	290.888	257.288	260.486	165.741	-94.745	-57,2%
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	291.858	370.637	346.806	308.788	171.716	-137.072	-79,8%
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	63.830	106.330	115.139	71.772	43.541	-28.231	-64,8%
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	432.081	195.389	217.623	214.068	105.904	-108.164	-102,1%
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	248.885	130.650	111.852	91.078	54.928	-36.150	-65,8%
FIM RENTA VARIABLE EURO	312.583	258.073	289.335	300.473	229.331	-71.142	-31,0%
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	229.485	244.395	259.595	259.194	130.979	-128.215	-97,9%
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	43.174	80.819	131.252	50.224	38.263	-11.961	-31,3%
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	91.393	85.564	84.911	51.683	31.622	-20.061	-63,4%
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	42.597	77.905	112.089	156.507	79.129	-77.378	-97,8%
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	732.124	424.942	394.785	303.131	195.172	-107.959	-55,3%
FIM GLOBALES	79.164	563.960	891.432	771.628	489.575	-282.053	-57,6%
GARANTIZADOS RENTA FIJA	548.496	543.525	575.780	577.560	580.650	3.090	0,5%
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	1.179.973	1.902.778	1.783.044	1.746.891	1.421.654	-325.237	-22,9%
Sociedades Inversión (1)	186.735	419.176	411.152	434.999	433.840	-1.159	-0,3%
Soc. Mob (SICAV/SIM)	186.735	418.920	410.403	434.156	433.000	-1.156	-0,3%
Soc. Inmob (SII)		256	749	843	840	-3	-0,4%
Fondos Inversión Inmob.	43.200	135.646	153.267	165.781	154.788	-10.993	-7,1%
IIC extranjeras (1)	203.410	560.482	779.165	850.931	650.000	-200.931	-30,9%
TOTAL IIC	8.088.554	9.670.326	10.162.277	9.715.951	7.386.170	-2.329.781	-31,5%

Fuente: INVERCO

(1) Datos 2008 estimados



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

El número de partícipes y de accionistas de las IIC se situó a finales de 2008 en 7,4 millones, lo que supone un 31,5% menos que en el ejercicio pasado. En 2008 se ha acentuado la tendencia de reducción del número de inversores que se había iniciado en 2007 (475.955 menos). En el cuadro anterior se desglosa la evolución en los últimos años.

g) Número de Instituciones

El número de Instituciones, 6.833 en 2008, ha aumentado en el pasado ejercicio de la siguiente manera:

- ✓ Fondos de Inversión: al cierre del pasado año estaban registrados 2.945, lo que supone una ligera disminución de dieciocho Fondos respecto al pasado ejercicio.
- ✓ Sociedades de Inversión: el número estimado de Instituciones a finales de 2008 se situó en 3.388, ochenta y nueve más que en 2007.

En el cuadro de la página siguiente se incluye la evolución del número de IIC en los últimos años:

Nº INSTITUCIONES	1.990	1.995	2.000	2.002	2.004	2.005	2.006	2.007	2008 E
Fondos Inversión	254	756	2.430	2.490	2.536	2.753	2.862	2.963	2.945
FIM-FI	201	599	2.239	2.326	2.362	2.616	2.850	2.954	2.936
FIAMM	53	153	186	161	167	130	3	0	0
FI Inmobiliaria	0	4	5	3	7	7	9	9	9
Soc. Inversión (1)	282	268	1.670	2.775	3.099	3.124	3.157	3.299	3.388
SIM	272	215	172	129	84	48	0	0	0
SICAV	10	53	1.498	2.646	3.013	3.070	3.149	3.290	3.380
S.I.Inmob.					2	6	8	9	8
IIC Extranjeras (2)	0	81	170	218	238	260	340	440	500
TOTAL IIC	536	1.105	4.270	5.483	5.873	6.137	6.359	6.702	6.833

Fuente : CNMV, INVERCO

(1) Datos 2008 estimados

(2) No incluye compartimentos, sólo SICAV/FCP

h) Rentabilidades

El diferente comportamiento de los mercados de renta fija (bonos y obligaciones) y variable (acciones) durante el pasado año ha determinado que las diferencias de rentabilidad entre las distintas familias de Fondos hayan sido significativas.

Como consecuencia de que los activos de renta variable tan sólo ponderan el 9% en el total de patrimonio de los Fondos y las inversiones en otros Fondos el 12%, la rentabilidad media ponderada obtenida por el conjunto de los Fondos de Inversión durante 2008 ha sido del -5,59%, lo que no ha evitado que **más del 70% de los partícipes hayan tenido rentabilidades positivas en 2008, a pesar de la fortísima corrección de los mercados bursátiles.**

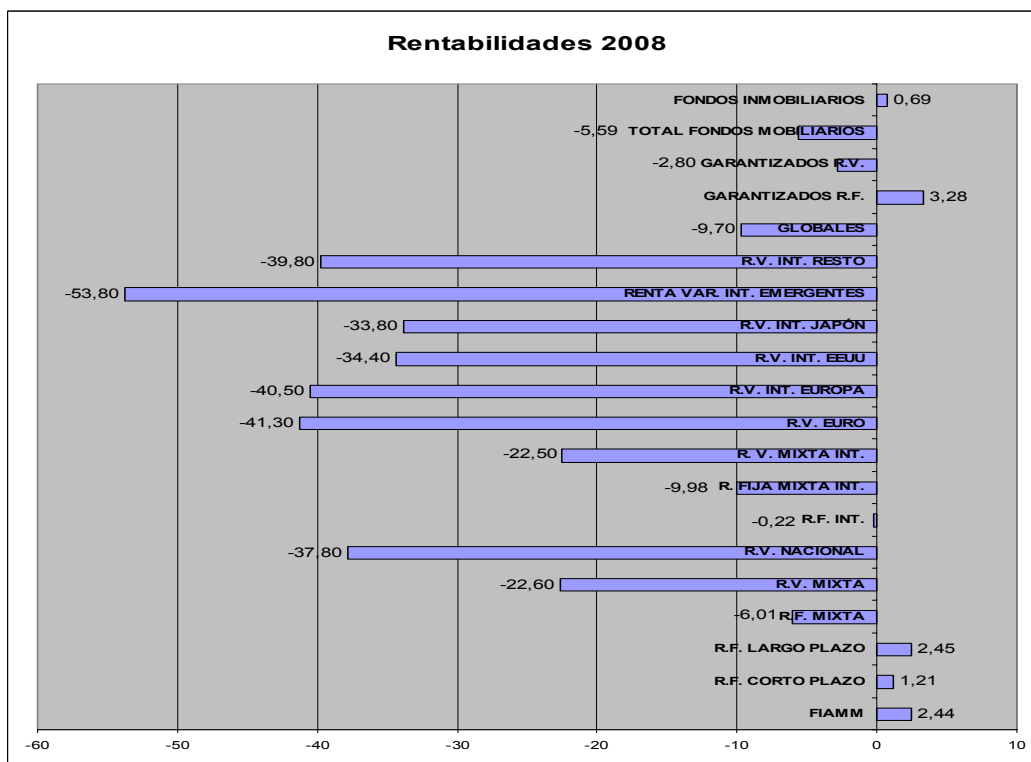
Se desglosan a continuación para los distintos plazos:



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

(en %)	17 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
FIAMM	4,22	3,35	2,14	1,91	2,40	2,44
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	4,21	3,31	2,14	1,85	2,03	1,21
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	4,64	3,71	2,30	1,81	1,30	2,45
FIM RENTA FIJA MIXTA	4,47	3,49	1,29	1,86	0,27	-6,01
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	4,56	3,54	-0,4	1,53	-3,27	-22,60
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	7,69	6,61	0,25	4,68	-4,17	-37,80
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	4,55	2,98	1,88	0,80	-0,41	-0,22
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	3,67	2,47	0,17	0,19	-2,24	-9,98
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	3,61	2,13	-2,06	-1,09	-6,81	-22,50
FIM RENTA VARIABLE EURO	5,03	3,50	-3,45	-1,04	-10,30	-41,30
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	3,56	2,30	-3,76	-1,56	-11,60	-40,50
FIM RENTA VARIABLE INT. EEUU	-4,43	-4,1	-5,25	-5,64	-12,50	-34,40
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	-3,02	-5,16	-6,19	-4,99	-19,60	-33,80
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	3,98	0,79	3,25	4,30	-11,70	-53,80
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	1,42	-0,73	-6,31	-4,09	-13,10	-39,80
FIM GLOBALES	4,17	2,95	-0,28	0,73	-1,48	-9,70
GARANTIZADOS RENTA FIJA			2,44	2,26	2,31	3,28
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE			1,98	2,36	1,32	-2,80
TOTAL FONDOS MOBILIARIOS	3,92	2,96	0,91	1,88	0,52	-5,59
FONDOS INMOBILIARIOS			6,43	4,79	4,02	0,69





IV. FONDOS DE PENSIONES

a) Modificaciones fiscales y financieras

La reforma fiscal que entró en vigor el 1 de enero de 2007 introdujo, entre otras, las siguientes modificaciones en la regulación financiera y fiscal de los Planes y Fondos de Pensiones:

- ✓ El límite general de aportación de 8.000 euros anuales, que se incrementaba en 1.250 euros por cada año adicional a partir de los 53 años, hasta llegar a un máximo de 24.250 euros, pasó a un límite general de 10.000 euros, que aumenta hasta 12.500 para los mayores de 49 años. **Por lo tanto, todos los partícipes con menos de 56 años, disponen desde 2007 de un límite de aportación superior al vigente hasta 2006.**

Edad del partícipe o beneficiario (años)	Límite Euros (hasta 2006)	Límite Euros (desde 2007)	Diferencia (euros)
Hasta 49	8.000	10.000	2.000
50	8.000	12.500	4.500
51	8.000	12.500	4.500
52	8.000	12.500	4.500
53	9.250	12.500	3.250
54	10.500	12.500	2.000
55	11.750	12.500	750
Más de 65	0 ⁽¹⁾	12.500	12.500

(1) Hasta 31 de diciembre de 2006 no se podía aportar para la propia jubilación o dependencia.

- ✓ **Los partícipes de más de 65 años, incluidos los jubilados, podrán realizar aportaciones** (hasta 12.500 euros anuales) **para su propia jubilación o dependencia**, siempre que no hayan iniciado el cobro de la prestación. Hasta 2006 los jubilados solo podían realizar sus aportaciones a favor de sus herederos.
- ✓ **Todas las aportaciones efectuadas hasta el 31 de diciembre de 2006 y sus rendimientos acumulados hasta el momento del rescate, seguirán manteniendo la reducción del 40%** hasta el momento de percibir la prestación, por lo que el partícipe mantiene este derecho sin límite temporal.
- ✓ En relación con las prestaciones, si bien se elimina la reducción del 40% en las percibidas en forma de capital para las nuevas aportaciones que se realicen a partir del 1 de enero de 2007, sin embargo, **se dota de una total flexibilidad al cobro de las prestaciones:**
 - **Ya no se obligará al beneficiario a comunicar a la Gestora**, en los seis meses siguientes a la jubilación, **la forma y el plazo de cobro de los derechos económicos.**
 - **El beneficiario podrá recibir el importe ahorrado en el Plan cómo y cuando quiera, con total libertad**, con lo que se elimina la inflexibilidad existente hasta 2006, que obligaba a tomar decisiones en el momento de jubilación desconociendo las necesidades financieras futuras.

- Además, cuanto más tiempo demore el beneficiario (jubilado) el cobro de las prestaciones, más tardará en tributar por el impuesto sobre la renta, demorando su pago y acumulando rendimientos.

b) Volumen de activos

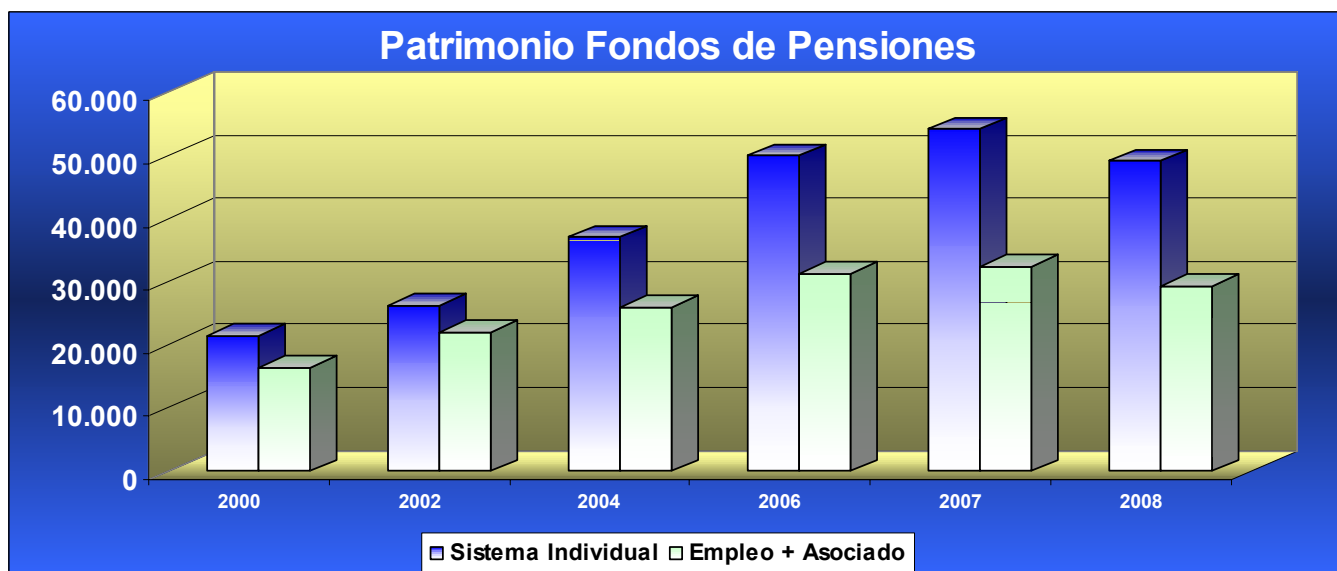
Durante el año 2008, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se situó en 78.408 millones de euros, lo que supone un descenso de 7.434 millones de euros con respecto al volumen existente a 31 de diciembre de 2007 (un 8,7% menos).

Este descenso de patrimonio se ha debido al comportamiento negativo de las Bolsas de Valores a nivel mundial, que han afectado a las carteras de los Fondos de Pensiones, que a principios de 2008 tenían una exposición a renta variable del 24%. Las aportaciones netas positivas de casi 1.900 millones no han sido suficientes para evitar el descenso de patrimonio.

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

(Millones de euros)	VOLUMEN DE ACTIVOS								
	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	Variac. 2.008	
								Activos	%
Sistema de Empleo	15.553	21.278	25.125	28.194	30.200	30.431	28.363	-2.068	-6,80
Sistema Asociado	813	760	878	1.007	1.130	1.193	997	-196	-16,43
Sistema Individual	21.494	26.284	37.002	43.709	49.903	54.219	49.047	-5.172	-9,54
TOTAL FONDOS	37.860	48.322	63.005	72.910	81.233	85.843	78.407	-7.436	-8,66

Fuente: INVERCO



c) Aportaciones y prestaciones

Las aportaciones brutas a los tres sistemas en 2008 han sido inferiores a las de 2007, alcanzando la cifra de 6.006 millones de euros, frente a 6.968 millones en 2007 (un 14%



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

menos). No obstante, en el sistema de empleo las aportaciones brutas fueron ligeramente superiores a las del ejercicio anterior (1.677 millones frente a 1.666 millones).

Las aportaciones brutas al sistema de empleo siguen aumentando de forma constante en los últimos cinco años (en un entorno del 6%-7% anual), debido a las aportaciones recurrentes comprometidas a futuro en los acuerdos de exteriorización firmados entre 2000 y 2002.

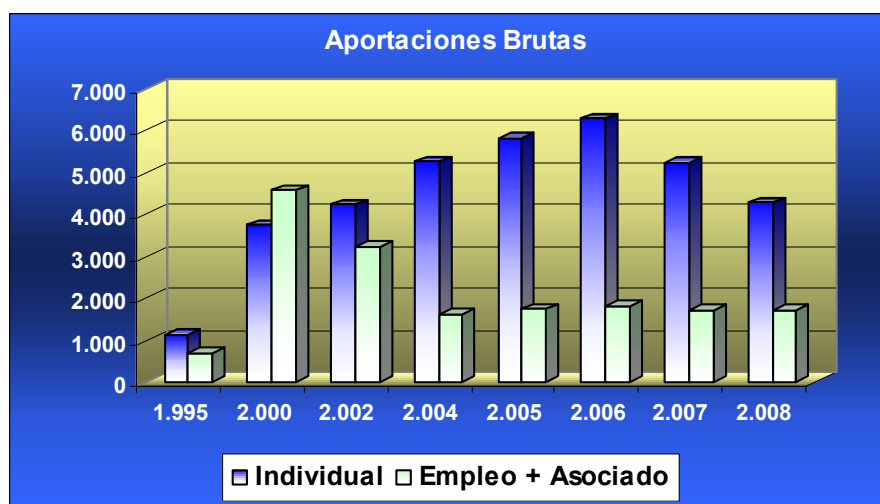
De nuevo **la cifra de prestaciones vuelven a aumentar, siguiendo la tendencia iniciada ya en ejercicios pasados**, y de forma significativa en los cuatro últimos (ver Cuadro siguiente).

Como consecuencia de unas aportaciones inferiores y de unas mayores prestaciones, **el saldo neto de aportaciones en 2008 ha sido de 1.866 millones de euros, un 39,6% inferior a 2007.**

En el cuadro siguiente se recogen las aportaciones y prestaciones a Planes de Pensiones, en los últimos años.

(Millones de euros)	1.995	2.000	2.002	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008
Aportaciones	1.832	8.318	7.457	6.878	7.565	8.093	6.968	6.005
- S. Empleo	645	4.499	3.178	1.536	1.658	1.724	1.666	1.677
- S. Asociado	51	76	44	77	81	89	59	42
- S. Individual	1.136	3.743	4.235	5.265	5.826	6.280	5.243	4.286
Prestaciones	358	1.217	1.807	2.055	2.560	3.301	3.878	4.140
- S. Empleo	171	243	657	846	974	1.195	1.094	1.235
- S. Asociado	13	19	28	32	35	52	39	35
- S. Individual	174	955	1.122	1.177	1.551	2.054	2.745	2.870
FLUJO NETO	1.474	7.101	5.650	4.823	5.005	4.792	3.090	1.866
- S. Empleo	474	4.256	2.521	690	684	529	572	443
- S. Asociado	38	57	16	45	46	37	20	7
- S. Individual	962	2.788	3.113	4.088	4.275	4.226	2.498	1.416

Fuente: DGSFP e INVERCO (datos 2007 y 2008)



Según los datos de la última Memoria publicada por la Administración Tributaria, con datos referidos al ejercicio 2006, **el 77% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 39.000 euros**, y el 91% declararon unos ingresos inferiores a 60.000 euros, lo que demuestra que todos los estratos económicos de la población española desean una cobertura de los Planes de Pensiones, y especialmente a las de los niveles bajos y medios de renta. Asimismo, y según la citada Memoria, **la reducción media en la base imponible del IRPF fue de 1.770 euros.**

En relación con los supuestos especiales de liquidez (desempleo prolongado y enfermedad grave, en 2007, último dato disponible, los partícipes los utilizaron de la siguiente forma: **enfermedad grave (2.475 beneficiarios con un total de 16,3 millones de euros) y desempleo prolongado (5.840 beneficiarios con un total de 44,2 millones de euros).**

d) Movilizaciones

La cifra de movilización estimada en 2008 de derechos consolidados en el sistema individual, ha sido de 8.564 millones de euros. Esta cifra se ha obtenido con una muestra media a lo largo del ejercicio del 60% del patrimonio, por lo que el importe real sería más elevado.

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

años	MOVILIZACIONES	PATRIMONIO	
	miles euros	% medio	medio
2000	6.235.500	31%	20.136.281
2001	2.961.500	13%	22.175.624
2002	5.306.400	22%	24.496.561
2003	4.602.310	16%	28.408.356
2004	5.401.140	16%	33.821.478
2005	5.583.500	15%	40.096.946
2006	7.776.460	17%	45.976.208
2007	8.067.700	16%	51.922.333
2008 E (1)	8.564.333	17%	50.502.329

(1) Muestra de movilizaciones del 60% del patrimonio

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2008)

Durante 2008 un 17% del patrimonio del sistema individual ha sido movilizado por los partícipes y beneficiarios, lo que demuestra el alto grado de utilización de este mecanismo, sobre todo en un año como ha sido 2008 de fuerte volatilidad en los mercados.

e) Estructura de la cartera

La estructura de la cartera de los Fondos de Pensiones se ha modificado sustancialmente en 2008, aumentado el porcentaje de renta fija del 47% al 59% y disminuyendo la parte de renta variable (del 24% al 17%) y la de tesorería (del 19% al 15%). Este cambio ha sido debido a la fuerte corrección de los mercados bursátiles y, como consecuencia de ello, a una aversión de partícipes y beneficiarios al riesgo.

En el cuadro siguiente, se observa la evolución de las carteras de los Fondos en los últimos años:

(En %)	ESTRUCTURA DE LA CARTERA							
	1.995	2.000	2.002	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008
RENTA FIJA	73,8	51,5	52,0	47,0	51,0	46,0	47,0	59,0
Doméstica	73,8	41,1	35,0	33,0	32,0	28,0	36,0	40,0
Internacional	-	10,4	17,0	14,0	19,0	18,0	11,0	19,0
R. VARIABLE	3,7	21,3	17,0	22,8	22,0	23,0	24,0	17,0
Doméstica	3,7	8,0	9,0	11,8	11,0	12,0	14,0	10,0
Internacional	-	13,3	8,0	11,0	11,0	11,0	10,0	7,0
TESORERIA	14,8	19,4	18,0	19,3	13,0	20,0	19,0	15,0
PROV. ASEGUR.	5,7	7,6	12,4	10,7	12,0	10,0	9,0	8,0
RESTO (1)	2,0	0,2	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0

Fuente: INVERCO



f) Número de cuentas de partícipes

El número de cuentas de partícipes ha aumentado ligeramente en 2008 desde 10,36 millones a 10,60 millones (un 2,3%), si bien el **número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones**, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones.

Ello supone que más del **40% de la población ocupada** tiene ya constituido 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 50% y el 100%. Sin embargo, y **referido exclusivamente a los partícipes del sistema de empleo, el porcentaje de partícipes respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 9%**.

El crecimiento ha venido marcado de forma equivalente por el sistema Individual y por el de empleo.

La edad media de los partícipes se sitúa en los 45 años, y en torno al 34% tiene una edad comprendida entre los 41 y 51 años, si bien entre 31 y 40 años se sitúan en torno al 24% de los partícipes.

A continuación, se desglosa la evolución del número de cuentas de partícipes:

	Cuentas de Partícipes						
	2.000	2.002	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008
Sistema de Empleo	463.519	614.996	1.282.598	1.543.715	1.624.059	1.737.768	1.864.623
Sistema Asociado	72.601	88.712	83.217	86.132	90.056	89.041	82.114
Sistema Individual	4.402.708	5.829.358	7.244.482	7.696.560	8.164.485	8.529.191	8.651.854
TOTAL PLANES	4.938.828	6.533.066	8.610.297	9.326.407	9.878.600	10.356.000	10.598.591

Fuente: INVERCO

g) Número de Instituciones

El número de Planes de Pensiones registrados y operativos, a finales de 2008, fue de 3.290 lo que supone un incremento anual de casi 150 nuevos Planes.

Por su parte, el número de Fondos de Pensiones, al cierre del pasado año, alcanzó la cifra de 1.158.

	Número de Planes								
	1.990	1.995	2.000	2.002	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008
Sistema de Empleo	134	558	1.105	1.517	1.706	1.787	1.829	1.869	1.914
Sistema Asociado	48	124	145	200	202	204	205	211	216
Sistema Individual	164	379	557	761	954	1.001	1.022	1.075	1.160
TOTAL PLANES	346	1.061	1.807	2.478	2.862	2.992	3.056	3.155	3.290

Fuente: INVERCO

**h) Rentabilidades**

El diferente comportamiento de los mercados de renta fija (bonos y obligaciones) y variable (acciones) durante el pasado año ha determinado que las diferencias de rentabilidad entre las distintas familias de Planes hayan sido significativas.

En el Cuadro siguiente, se pueden observar las rentabilidades medias ponderadas de los distintos tipos de Planes :

RENTABILIDADES ANUALES MEDIAS PONDERADAS (%)						
	18 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA INDIVIDUAL	5,27	3,74	0,63	1,14	-0,82	-6,44
- Renta Fija Corto Plazo	5,05	3,49	1,73	1,41	1,81	2,13
- Renta Fija Largo Plazo	5,36	4,04	1,58	1,38	1,26	2,03
- Renta Fija Mixta	5,27	3,66	0,61	0,80	-1,44	-8,79
- Renta Variable Mixta	5,98	3,92	-0,36	0,33	-5,02	-23,80
- Renta Variable	1,21	6,54	-2,50	-0,20	-9,01	-38,40
- Garantizados	---	---	4,03	2,33	0,52	-0,68
SISTEMA DE EMPLEO	6,37	5,02	1,95	1,80	-1,21	-10,50
SISTEMA ASOCIADO	6,22	4,85	1,77	2,46	-0,63	-11,10
TOTAL PLANES	5,53	4,20	1,04	1,39	-0,98	-8,07



V. PERSPECTIVAS PARA 2009

a) Introducción

La desaceleración del crecimiento económico que se inició en 2007 se aceleró progresivamente en 2008. Las recientes revisiones a la baja del Fondo Monetario Internacional respecto al crecimiento económico a nivel mundial en 2009, sitúan a éste en apenas un 0,5%.

Los países emergentes también se han visto afectados por esta situación económica, como lo demuestra China, que a pesar de crecer un 9% en 2008, sin embargo, en 2007 había crecido un 13%.

Por su parte, la Comisión Europea ha fijado recientemente un crecimiento negativo para la zona euro del -1,9% en 2009 (un -2,0% en España) y en 2010 un 0,4% de crecimiento positivo (-0,2% para España). En la zona euro ya hay seis países oficialmente en recesión económica (dos trimestres continuados con caída del actividad económica).

Este contexto tendrá un impacto en la actividad y resultado de las empresas negativo. No obstante, la incógnita se centra en cuando se recuperará Estados Unidos, que inició la crisis económica antes que el resto de las áreas económicas y en qué manera empujará al resto de las economías y por tanto a las Bolsas de Valores.

Frente a esta situación, 2009 ofrece razonables perspectivas positivas, en lo que a rentabilidades se refiere. Así, en los mercados bursátiles las perspectivas apuntan a una recuperación, a lo largo del ejercicio, tras los fortísimos ajustes del año pasado. Respecto a las mercados de renta fija, si bien aún es pronto para fijar una vuelta a la normalidad, sin embargo si se vislumbran una cierta recuperación de la confianza en la solvencia de algunos emisores. Esta recuperación será muy selectiva y ciertamente gradual, dada la fuerte pérdida del grado de confianza entre las instituciones financieras. Las emisiones de renta fija del sector privado, que en 2008 han sido fuertemente penalizadas, podrían en este ejercicio obtener unos diferenciales importantes respecto al sector público, a pesar de que los Estados tendrán que elevar la rentabilidad de sus emisiones para atraer, en un entorno de fuerte competencia entre ellos, la importante cantidad de dinero necesaria para hacer frente a sus crecientes necesidades financieras de los dos próximos ejercicios.

Adicionalmente, en este entorno de deterioro económico es previsible que el ahorro de las familias aumente, y que se canalice claramente en activos financieros en detrimento del sector inmobiliario.

Por todo lo anterior, puede estimarse que tanto las IIC como los Fondos de Pensiones tendrán un comportamiento moderadamente positivo durante este ejercicio.

En el Cuadro de la página siguiente se incluye la evolución de los últimos años, y las estimaciones de crecimiento para 2009:



inverco

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

Millones de euros	INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA										2009 E	
	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008		Importe	% Var.
Fondos Inversión	184.607	180.998	172.900	200.810	223.950	252.300	262.755	247.435	175.062		180.800	3,3%
FIM /FIAMM	183.391	179.510	170.801	197.980	219.572	245.823	254.323	238.823	167.655		174.300	4,0%
FI Inmobiliaria	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378	6.477	8.432	8.612	7.407		6.500	-12,2%
Sociedades Inv. (1)	15.439	19.345	18.886	22.197	25.159	27.823	30.609	31.995	27.125		30.500	12,4%
Soc. Mob(SICAV/SIM)				22.188	25.103	27.609	30.153	31.482	26.775		30.000	12,0%
Soc. Inmob (SII)				9	56	214	456	513	350		500	42,9%
IIC Extranjeras (1)	8.502	7.534	6.538	9.159	17.785	33.614	44.103	49.342	30.000		31.000	3,3%
TOTAL IIC	208.548	207.877	198.324	232.166	266.894	313.738	337.467	328.772	232.187		242.300	4,4%
Sistema Individual	21.494	24.214	26.284	31.555	37.002	43.709	49.903	54.219	49.047		52.800	7,7%
Sistema de Empleo	15.553	18.837	21.278	23.515	25.125	28.194	30.165	30.431	28.363		30.400	7,2%
Sistema Asociado	813	778	760	842	878	1.007	1.124	1.193	997		1.100	10,3%
TOTAL FP	37.860	43.829	48.322	55.912	63.005	72.910	81.192	85.843	78.407		84.300	7,5%
TOTAL IIC y FP	208.548	207.877	198.324	232.166	329.899	386.648	418.659	414.615	310.594		326.600	5,2%
Variación anual	-	-0,32%	-4,60%	17,06%	14,52%	17,20%	8,28%	-0,97%	-25,09%		5,15%	-

Fuente: Inverco

(1) Datos 2008 estimados

b) Instituciones de Inversión Colectiva

En un contexto económico como el señalado en el apartado anterior, la **rentabilidad** de los Fondos Monetarios podrá situarse en el 2%; los de Renta Fija podría estar entorno al 4%; la de los Fondos Mixtos en torno al 4,5%; mientras que la de los Fondos de Renta Variable podría estar entre el 10% y el 15%. En relación con las **suscripciones netas**, se estima un efecto neutral a lo largo del ejercicio, ya que si bien en la primera parte del año podría continuar un flujo negativo, sin embargo en la segunda mitad éste podrá ser positivo.

Por todo ello, el volumen de **activos de las Instituciones de Inversión Colectiva se situaría en 2009 en 242.300 millones de euros, un 4,4% más respecto a 2008, con el siguiente desglose:**

- *Fondos de Inversión Mobiliarios*: podrían incrementarse en 2009 alrededor de 6.700 millones de euros (un 4,0% más), alcanzando a finales de este año los 174.300 millones de euros.
- *Fondos Inmobiliarios*: se situarían en 6.500 millones de euros.
- Por último, las *Sociedades de Inversión* aumentarían hasta 31.000 millones, un 3,3% más.

c) Fondos de Pensiones

De igual manera, la **rentabilidad** de los Planes de Renta Fija podría situarse entre el 2% y el 3%; los de Renta; la de los Planes Mixtos entre el 4% y el 5%; la de los Garantizados en torno al 3%; mientras que la de los Planes de Renta Variable podría estar entre el 10% y el 15%.

El volumen de activos de los Fondos de Pensiones podría aumentar en 2009 en torno a 5.800 millones de euros (un 7,5% más), alcanzando a finales de este año los 84.300 millones de euros (la rentabilidad de los activos se situaría algo superior al 4,0% en media ponderada).

A N E X O S
ESTADÍSTICOS Y LEGISLATIVOS

A. AHORRO FINANCIERO FAMILIAR

- ANEXO 1. FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (millones de euros)
- ANEXO 2. FAMILIAS ESPAÑOLAS: ACTIVOS (porcentaje)
- ANEXO 3. FAMILIAS ESPAÑOLAS: FLUJOS (millones de euros)
- ANEXO 4. FAMILIAS ESPAÑOLAS: FLUJOS (porcentaje)
- ANEXO 5. FAMILIAS EUROPEAS: ACTIVOS 2007 (millones de euros)
- ANEXO 6. FAMILIAS EUROPEAS: ACTIVOS 2007 (porcentaje)

B. INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA

- ANEXO 7. DATOS SOBRE IIC: ESPAÑA, 1990-2008
- ANEXO 8. FONDOS DE INVERSION ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS (evolución 1995-2008)
- ANEXO 9. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO (evolución 1995-2008)
- ANEXO 10. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO/PIB, (evolución 1995-2008)
- ANEXO 11. IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS (evolución 1995-2008)

C. FONDOS DE PENSIONES

- ANEXO 12. DATOS SOBRE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES: ESPAÑA
- ANEXO 13. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO (evolución 1995-2008)
- ANEXO 14. FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, (evolución 1995-2008)

D. NOVEDADES NORMATIVAS

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

	Saldo (millones de euros)							
Activos Financieros	1.985	1.990	1.995	2.000	2.005	2.006	2.007	2008 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	126.341	217.891	321.000	416.976	591.453	671.198	729.543	789.000
Efectivo	25.917	56.514	44.105	52.909	80.139	86.486	88.116	84.000
Depósitos transferibles			35.161	58.652	265.491	288.746	275.389	265.000
Otros depósitos	100.424	161.377	241.734	305.415	245.823	295.966	366.038	440.000
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA (1)	693	7.941	67.278	159.216	203.436	214.117	205.393	152.400
Fondos de Inversión	693	5.891	64.769	143.777	196.388	205.655	195.564	145.000
Sociedades de Inversión		2.050	2.509	15.439	7.048	8.462	9.829	7.400
III. FONDOS DE PENSIONES	615	11.590	21.457	51.251	97.670	108.767	114.687	110.000
Externos		3.215	12.822	38.621	72.628	81.200	86.561	82.000
Internos	615	8.375	8.635	12.630	25.042	27.567	28.126	28.000
IV. INVERSIÓN DIRECTA	39.454	69.544	156.911	287.846	478.700	627.047	653.874	460.000
Renta Fija	16.347	25.523	25.909	26.417	33.859	45.095	47.717	44.000
Corto plazo	3.594	14.956	7.554	2.699	2.612	2.690	5.992	4.000
Largo plazo / Préstamos	12.753	10.567	18.355	23.718	31.247	42.405	41.725	40.000
Otras participaciones			10.316	26.391	66.994	78.005	77.793	79.000
Renta Variable	23.107	44.021	120.686	235.038	377.840	503.947	528.364	337.000
Cotizada			28.093	100.902	118.027	156.213	151.365	107.000
No cotizada			92.593	134.136	259.522	347.734	376.999	230.000
V. SEGUROS	2.316	10.624	32.961	84.122	131.778	142.280	145.535	152.000
Reservas mat. vida (ind/colect)	1.122	7.095	25.986	71.310	109.615	116.436	119.394	122.000
Otras reservas	1.194	3.529	6.975	12.812	22.163	25.844	26.141	30.000
VI. CRÉDITOS	17.843	22.323	23.159	22.817	25.668	29.464	26.110	21.000
VII. OTROS	6.621	10.732	9.381	15.072	20.896	32.613	38.924	38.000

TOTAL	194.818	355.748	641.182	1.046.944	1.549.601	1.825.486	1.914.066	1.722.400
--------------	----------------	----------------	----------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

Crecimiento anual	-	9,6%	10,3%	1,4%	10,7%	13,8%	8,5%	-10,0%
Activos Financieros/PIB	114,9%	118,1%	143,5%	166,1%	171,2%	179,8%	181,7%	157,7%
Ahorro Nac. Bruto/PIB	-	21,7%	21,9%	22,3%	22,3%	21,8%	21,2%	22,1%
Ahorro Bruto Familias/PIB	-	7,9%	9,9%	7,5%	6,7%	6,7%	6,4%	6,4%
Ahorro Financ Neto Familias/PIB	-	3,9%	6,1%	3,0%	2,0%	1,8%	2,3%	1,8%
Pasivos financieros	89.941	179.072	188.262	340.346	701.467	838.211	933.522	964.932
Pasivos financ/PIB	53,1%	59,4%	42,1%	54,0%	77,5%	85,4%	88,6%	88,4%
Activos financieros netos/PIB	71,5%	58,7%	101,4%	112,1%	93,7%	94,3%	93,1%	69,4%

VARIACIONES ANUALIZADAS									
85-90	90-95	95-00	00-05	05-08	2.005	2.006	2.007	2008 E	
14%	9%	6%	8%	8%	9%	13%	9%	8%	
24%	-4%	4%	10%	10%	14%	8%	2%	-5%	
		13%	71%	71%	213%	9%	-5%	-4%	
12%	10%	5%	-4%	-4%	-36%	20%	24%	20%	
150%	200%	24%	8%	8%	14%	5%	-4%	-26%	
150%	200%	24%	7%	7%	14%	5%	-5%	-26%	
	-20%	-	-	-	8%	20%	16%	-25%	
357%	17%	28%	18%	18%	26%	11%	5%	-4%	
	60%	40%	18%	18%	15%	12%	7%	-5%	
252%	1%	9%	20%	20%	74%	10%	2%	0%	
15%	26%	18%	12%	12%	13%	31%	4%	-30%	
11%	0%	0%	6%	6%	-17%	33%	6%	-8%	
63%	-10%	-13%	-1%	-1%	23%	3%	123%	-33%	
-3%	15%	6%	6%	6%	-20%	36%	-2%	-4%	
20%	33%	31%	31%	31%	14%	16%	0%	2%	
		56%	0%	0%	12%	32%	-3%	-29%	
		9%	19%	19%	19%	34%	8%	-39%	
72%	42%	31%	11%	11%	8%	8%	2%	4%	
106%	53%	35%	11%	11%	7%	6%	3%	2%	
39%	20%	17%	15%	15%	10%	17%	1%	15%	
5%	1%	0%	2%	2%	-10%	15%	-11%	-20%	
12%	-3%	12%	8%	8%	3%	56%	19%	-2%	

16%	16%	13%	10%	10%	11%	18%	5%	-10%
------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	-----------	-------------

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

(2) Años 85, 90 y 95: SEC-79. El resto: SEC-95.

Fuentes: Banco de España e INVERCO

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

	ACTIVOS FINANCIEROS (%)							
(% sobre el total)	1.985	1.990	1.995	2.000	2.005	2.006	2.007	2008 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	64,9%	61,2%	50,1%	39,8%	38,2%	36,8%	38,1%	45,7%
Efectivo	13,3%	15,9%	6,9%	5,1%	5,2%	4,7%	4,6%	4,9%
Depósitos transferibles			5,5%	5,6%	17,1%	15,8%	14,4%	15,3%
Otros depósitos	51,5%	45,4%	37,7%	29,2%	15,9%	16,2%	19,1%	25,5%
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA (1)	0,4%	2,2%	10,5%	15,2%	13,1%	11,7%	10,7%	9,1%
Fondos de Inversión	0,4%	1,7%	10,1%	13,7%	12,7%	11,3%	10,2%	8,7%
Sociedades de Inversión		0,6%	0,4%	1,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
III. FONDOS DE PENSIONES	0,3%	3,3%	3,3%	4,9%	6,3%	6,0%	6,0%	6,4%
Externos	0,0%	0,9%	2,0%	3,7%	4,7%	4,4%	4,5%	4,7%
Internos	0,3%	2,4%	1,3%	1,2%	1,6%	1,5%	1,5%	1,6%
IV. INVERSIÓN DIRECTA	20,3%	19,5%	24,5%	27,5%	30,9%	34,3%	34,2%	26,6%
Renta Fija	8,4%	7,2%	4,0%	2,5%	2,2%	2,5%	2,5%	2,5%
Corto plazo	1,8%	4,2%	1,2%	0,3%	0,2%	0,1%	0,3%	0,2%
Largo plazo	6,5%	3,0%	2,9%	2,3%	2,0%	2,3%	2,2%	2,3%
Otras participaciones			1,6%	2,5%	4,3%	4,3%	4,1%	4,6%
Renta Variable	11,9%	12,4%	18,8%	22,4%	24,4%	27,6%	27,6%	19,5%
Cotizada			4,4%	9,6%	7,6%	8,6%	7,9%	6,2%
No cotizada			14,4%	12,8%	16,7%	19,0%	19,7%	13,3%
V. SEGUROS	1,2%	3,0%	5,1%	8,0%	8,5%	7,8%	7,6%	8,8%
Reservas mat. vida (ind/colect)	0,6%	2,0%	4,1%	6,8%	7,1%	6,4%	6,2%	7,1%
Otras reservas	0,6%	1,0%	1,1%	1,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,7%
VI. CRÉDITOS	9,2%	6,3%	3,6%	2,2%	1,7%	1,6%	1,4%	1,2%
VII. OTROS	3,4%	3,0%	1,5%	1,4%	1,3%	1,8%	2,0%	2,2%

TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
--------------	------	------	------	------	------	------	------	------

Fuentes: Banco de España e INVERCO

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

ANEXO 2

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Flujos anuales (millones de euros)

(% sobre el total)	1.990	1.995	2.000	2.005	2.006	2.007	2008 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	30.515	21.465	42.646	50.840	81.097	58.889	74.000
Efectivo	-	2.239	-431	10.578	7.295	1.630	-4.000
Depósitos transferibles	14.155	45	3.887	24.801	23.255	-13.357	-12.000
Otros depósitos	16.360	19.181	39.190	15.461	50.547	70.616	90.000
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA (1)	1.578	4.853	-16.680	18.116	1.719	-10.378	-34.500
Fondos de Inversión	1.578	4.853	-19.599	17.016	1.783	-11.398	-35.000
Sociedades de Inversión	-	-	2.919	1.100	-64	1.020	500
III. FONDOS DE PENSIONES	-	3.981	5.959	6.711	8.259	5.896	5.000
Externos	-	1.484	5.409	4.372	4.388	3.091	3.000
Internos	-	612	550	2.339	3.871	2.805	2.000
IV. INVERSIÓN DIRECTA	593	3.637	5.299	2.435	1.854	19.393	-1.000
Renta Fija	1.615	4.015	472	3.191	9.289	15.647	-8.000
Corto plazo	5.718	2.204	45	424	1.695	2.493	1.000
Largo plazo/Préstamos	-4.103	1.811	427	2.767	7.594	13.154	-9.000
Otras participaciones	216	391	1.907	412	289	150	1.000
Renta Variable	-1.238	-769	2.920	-1.168	-7.724	3.596	6.000
Cotizada	-1.238	-1.324	1.301	-1.182	-5.188	5.208	7.000
No cotizada	-	555	1.619	14	-2.536	-1.612	-1.000
V. SEGUROS	7.014	6.069	14.214	8.914	7.445	4.649	4.500
Reservas mat. vida (ind/colect)	-	5.351	12.803	6.814	5.768	2.955	3.000
Otras reservas	-	718	1.411	2.100	1.677	1.694	1.500
VI. CRÉDITOS	13.568	-732	1.358	2.812	3.206	-3.354	-4.000
VII. OTROS	-1.450	3.677	3.178	938	10.064	6.396	3.000
TOTAL	51.818	43.791	56.874	92.740	113.644	81.491	47.000

ANEXO 3

Fuentes: Banco de España e INVERCO

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

FLUJOS ANUALES (%)

(% sobre el total)	1.995	2.000	2.005	2.006	2.007	2008 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	49,0%	75,0%	54,8%	71,4%	72,3%	157,4%
Efectivo	5,1%	-0,8%	11,4%	6,4%	2,0%	-55,5%
Depósitos transferibles	0,1%	6,8%	26,7%	20,5%	-16,4%	-25,5%
Otros depósitos	43,8%	68,9%	16,7%	44,5%	86,7%	191,5%
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA (1)	11,1%	-29,3%	19,5%	1,5%	-12,7%	-73,4%
Fondos de Inversión	11,1%	-34,5%	18,3%	1,6%	-14,0%	-74,5%
Sociedades de Inversión		5,1%	1,2%	-0,1%	1,3%	1,1%
III. FONDOS DE PENSIONES	9,1%	10,5%	7,2%	7,3%	7,2%	10,6%
Externos	3,4%	9,5%	4,7%	3,9%	3,8%	6,4%
Internos	1,4%	1,0%	2,5%	3,4%	3,4%	4,3%
IV. INVERSIÓN DIRECTA	8,3%	9,3%	2,6%	1,6%	23,8%	-2,1%
Renta Fija	9,2%	0,8%	3,4%	8,2%	19,2%	-17,0%
Corto plazo	5,0%	0,1%	0,5%	1,5%	3,1%	2,1%
Largo plazo	4,1%	0,8%	3,0%	6,7%	16,1%	-19,1%
Otras participaciones	0,9%	3,4%	0,4%	0,3%	0,2%	2,1%
Renta Variable	-1,8%	5,1%	-1,3%	-6,8%	4,4%	12,8%
Cotizada	-3,0%	2,3%	-1,3%	-4,6%	6,4%	14,9%
No cotizada	1,3%	2,8%	0,0%	-2,2%	-2,0%	-2,1%
V. SEGUROS	13,9%	25,0%	9,6%	6,6%	5,7%	9,6%
Reservas mat. vida (ind/colect)	12,2%	22,5%	7,3%	5,1%	3,6%	6,4%
Otras reservas	1,6%	2,5%	2,3%	1,5%	2,1%	3,2%
VI. CRÉDITOS	-1,7%	2,4%	3,0%	2,8%	-4,1%	-8,5%
VII. OTROS	8,4%	5,6%	1,0%	8,9%	7,8%	6,4%
TOTAL	100%	100%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

ANEXO 4

Fuentes: Banco de España e INVERCO

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

ACTIVOS FINANCIEROS de las FAMILIAS EUROPEAS (2007)

Tipos de activos (miles millones Euros)

Países	Depósitos	Fondos de Inversión y Acciones	Renta Fija	F.Pensione s y Seguros	Otros	TOTAL 2007	PIB	% PIB	TOTAL 2002	Difer. 2006-2002
Alemania	1.623,0	938,0	331,0	1.426,0	246,0	4.564,0	2.303	198%	3.697,0	867,0
Reino Unido	1.081,4	381,4	29,0	2.221,3	321,0	4.034,1	1.796	225%	2.909,0	929,0
Italia	953,0	1.463,0	704,0	572,0	146,0	3.838,0	1.480	259%	2.929,0	1.105,1
Francia(*)	957,6	1.140,8	54,0	1.006,7	126,1	3.285,2	1.780	185%	-	-
España	729,5	346,4	47,7	260,2	529,6	1.913,4	977	196%	1.083,5	829,9
Holanda	296,0	83,0	27,5	683,5	32,0	1.121,9	528	212%	-	-
Bélgica	240,9	339,2	79,3	203,3	-11,6	851,1	298	286%	721,4	129,7
Suecia	105,0	218,4	15,0	132,1	95,1	565,6	314	180%	340,3	225,3
Dinamarca	116,2	77,9	26,4	227,6	18,1	466,2	220	212%	305,9	160,3
Austria	194,9	40,8	33,9	118,8	0,0	388,4	256	152%	291,6	64,9
Portugal	131,4	140,7	20,8	66,9	3,1	362,9	155	234%	248,8	114,1
Noruega	77,2	44,5	4,6	88,7	37,7	262,6	261	101%	171,7	90,9
Finlandia	64,6	45,7	1,4	21,6	-	133,3	168	79%	80,0	53,3
TOTAL	6.570,6	5.259,9	1.374,6	7.028,7	1.543,1	21.786,7		194%	12.778,2	4.569,5

* Datos a 2004

ACTIVOS FINANCIEROS de las FAMILIAS (2007)

Países	TIPOS DE ACTIVOS (%)					TOTAL
	Depósitos	Fondos de Inversión y Acciones	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	
Alemania	35,6	20,6	7,3	31,2	5,4	100,0
Reino Unido	26,8	9,5	0,7	55,1	8,0	100,0
Italia	24,8	38,1	18,3	14,9	3,8	100,0
Francia(*)	29,1	34,7	1,6	30,6	3,8	100,0
España	38,1	18,1	2,5	13,6	27,7	100,0
Holanda	26,4	7,4	2,4	60,9	2,9	100,0
Bélgica	28,3	39,9	9,3	23,9	-1,4	100,0
Suecia	18,6	38,6	2,7	23,4	16,8	100,0
Dinamarca	24,9	16,7	5,7	48,8	3,9	100,0
Austria	50,2	10,5	8,7	30,6	0,0	100,0
Portugal	36,2	38,8	5,7	18,4	0,9	100,0
Noruega	29,4	16,9	1,8	33,8	14,4	100,0
Finlandia	48,5	34,3	1,1	16,2	-	100,0
EUR-13	30,2	24,1	6,3	32,3	7,1	100,0

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

ESPAÑA	1.990	1.995	2.000	2.002	2.004	2.005	2.006	2.007	2008 E
PATRIMONIO de IIC (millones de Euros)	9.030	77.139	208.640	198.324	266.838	313.531	337.011	328.772	232.187
Fondos de Inversión (1)	6.987	73.304	183.391	170.801	219.572	245.823	254.323	238.823	167.655
Sociedades de Inversión	2.043	2.509	15.439	18.886	25.103	27.617	30.153	31.995	27.125
IIC extranjeras		1.254	8.594	6.538	17.785	33.614	44.103	49.342	30.000
Fondos Inversión Inmobiliaria		72	1.216	2.099	4.378	6.477	8.432	8.612	7.407
PARTICIPES/ACCCIONISTAS de IIC	569.965	3.080.037	8.088.554	7.731.665	8.850.113	9.670.070	10.161.528	9.715.108	7.386.170
Fondos de Inversión	569.965	2.943.838	7.655.209	7.127.361	8.040.791	8.555.022	8.818.693	8.264.240	6.147.542
Sociedades de Inversión	-	92.628	186.735	338.076	381.300	418.920	410.403	434.156	433.840
IIC extranjeras	-	41.674	203.410	200.758	321.805	560.482	779.165	850.931	650.000
Fondos de Inversión Inmobiliaria	-	1.897	43.200	65.470	106.217	135.646	153.267	165.781	154.788
% Familias con Fondos de Inversión	5,0%	25,3%	58,5%	51,5%	56,6%	56,0%	55,0%	50,2%	36,4%
INVERSIONES de IIC									
Deuda del Estado en IIC / Total Deuda Estado	4,3%	28,4%	20,9%	20,9%	19,0%	16,3%	15,1%	14,3%	13,5%
Renta Variable en IIC / Patrimonio IIC	13,2%	3,7%	18,7%	11,9%	12,8%	14,8%	16,9%	15,6%	11,1%
- RV Fondos Inv. / Patrimonio Fondos Inv.	4,2%	2,5%	25,7%	9,7%	10,3%	11,8%	14,1%	13,0%	8,8%
- RV Soc. Inv. / Patrimonio Soc. Inv.	43,9%	39,7%	53,9%	32,1%	36,7%	40,5%	41,5%	37,0%	28,0%
IIC en IIC / Patrimonio IIC	-	-	3,5%	4,3%	13,3%	14,9%	17,6%	15,0%	12,9%
- IIC en Fondos Inv. / Patrimonio Fondos Inv.	-	-	-	3,6%	12,9%	13,6%	17,1%	14,2%	12,0%
- IIC en Soc. Inv. / Patrimonio Soc. Inv.	-	-	-	10,8%	16,9%	20,6%	22,5%	21,7%	19,7%
Cartera exterior IIC / Patrimonio IIC	1,9%	2,4%	48,3%	49,6%	48,4%	49,7%	48,7%	41,3%	37,8%
- Cart. Ext. Fondos Inv. / Patrimonio Fondos Inv.	0,8%	2,1%	41,7%	50,9%	49,1%	48,7%	49,0%	41,2%	38,0%
- Cart. Ext. Soc. Inv. / Patrimonio Soc. Inv.	5,8%	10,7%	43,9%	37,4%	42,6%	47,2%	45,7%	41,5%	36,2%
Cartera euro IIC / Cartera exterior IIC	-	-	82,0%	89,7%	90,9%	88,5%	87,8%	87,5%	89,3%
- Renta Fija Euro / Cartera exterior IIC	-	-	48,2%	79,0%	70,6%	64,3%	55,3%	57,4%	67,2%
- Renta Variable Euro / Cartera exterior IIC	-	-	26,2%	8,2%	9,5%	10,9%	13,6%	15,8%	11,1%
R.V. española en IIC / Capitaliz. RV Bolsa Madrid	1,7%	2,2%	3,1%	2,6%	2,9%	3,1%	2,7%	2,4%	2,1%
OTROS DATOS									
Patrimonio IIC españolas / PIB	2,2%	16,6%	31,7%	27,2%	29,7%	30,9%	30,3%	26,6%	18,1%
Patrim. IIC ⁽¹⁾ / Saldo Ahorro Familias Españolas	2,2%	10,5%	19,9%	18,3%	19,6%	20,1%	17,8%	14,8%	11,3%
Patrimonio medio Participe Fondos Inv. (miles Euros)	12,3	24,9	24,0	24,0	26,9	28,7	27,9	28,9	27,3
Patrimonio medio Fondos Inv. (millones Euros)	28	98	76	69	83	94	88	82	57

Fuente: INVERCO

⁽¹⁾ Incluye partícipes/accionistas personas jurídicas y físicas

(millones de euros)

FONDOS DE INVERSION ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORIAS																
POLÍTICA DE INVERSIÓN	1.995		2.000		2.002		2.004		2.005		2.006		2.007		2008 E	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
RENTA VARIABLE	1.585	2%	34.158	19%	17.088	10%	36.487	17%	51.132	21%	64.367	25%	58.721	25%	22.580	13%
DOMESTICO	641	1%	6.496	4%	3.962	2%	7.850	4%	9.594	4%	10.720	4%	7.401	3%	2.706	2%
EURO	446	1%	7.662	4%	3.230	2%	3.496	2%	5.118	2%	6.528	3%	7.686	3%	2.882	2%
INTERNACIONAL	222		17.700	10%	7.487	4%	9.160	4%	13.508	5%	16.029	6%	13.648	6%	4.221	3%
F. GLOBALES	276		2.300	1%	2.409	1%	15.981	7%	22.912	9%	31.090	12%	29.986	13%	12.771	8%
MIXTOS	5.159	7%	43.315	24%	23.216	14%	20.774	9%	22.799	9%	24.981	10%	21.132	9%	9.364	6%
RENTA VARIABLE NACIONAL	1.627	2%	12.192	7%	6.878	4%	6.395	3%	6.680	3%	6.843	3%	6.165	3%	2.836	2%
RENTA VARIABLE INTERNAC.	262		5.647	3%	2.410	1%	3.112	1%	3.542	1%	3.638	1%	2.492	1%	1.053	1%
RENTA FIJA NACIONAL	2.501	3%	13.538	7%	6.396	4%	7.293	3%	8.009	3%	9.250	4%	7.930	3%	3.763	2%
RENTA FIJA INTERNACIONAL	769	1%	11.938	7%	7.532	4%	3.974	2%	4.568	2%	5.250	2%	4.545	2%	1.711	1%
RENTA FIJA	23.213	32%	31.201	17%	39.382	23%	51.727	24%	57.122	23%	104.468	41%	61.875	26%	49.432	29%
RENTA FIJA NACIONAL	22.211	30%	29.128	16%	37.838	22%	49.508	23%	54.945	22%	102.800	40%	60.869	25%	48.772	29%
RENTA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1%	2.073	1%	1.544	1%	2.219	1%	2.177	1%	1.668	1%	1.006	0%	661	0%
GARANTIZADOS	1.750	2%	41.830	23%	38.121	22%	54.008	25%	60.365	25%	60.401	24%	59.831	25%	52.259	31%
RENTA FIJA	1.536	2%	15.004	8%	15.107	9%	14.400	7%	14.495	6%	16.311	6%	17.605	7%	22.317	13%
RENTA VARIABLE NACIONAL	214		8.204	4%	10.999	6%	21.909	10%	29.980	12%	31.481	12%	31.425	13%	23.016	14%
RENTA VARIABLE INTERNAC.	-		18.622	10%	12.015	7%	17.699	8%	15.890	6%	12.609	5%	10.801	5%	6.926	4%
MONETARIOS	41.575	57%	32.887	18%	52.994	31%	56.558	26%	54.406	22%	105	0%	37.263	16%	34.020	20%
TOTAL	73.282	100%	183.391	100%	170.801	100%	219.554	100%	245.824	100%	254.322	100%	238.823	100%	167.655	100%

Fuente: INVERCO

INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA										
PATRIMONIO (miles de millones de Euros)										
PAISES	1.990 %	1.995 %	2.000 %	2.002 %	2.004 %	2.005 %	2.006 %	2.007 %	2008 E %	
ESTADOS UNIDOS (1)	1.063	2.063	7.390	5.870	5.952	7.549 50	7.907 48	8.166 46	6.650 45	
CANADA	18	70	297	268	304	416	430	474	390	
TOTAL NORTEAMÉRICA	1.081 63	2.133 57	7.687 61	6.138 55	6.256 53	7.964 52	8.337 50	8.640 48	7.040 48	
LUXEMBURGO	54	237	793	766	1.025	1.387 9	1.662 10	1.824 10	1.450 10	
FRANCIA	161	381	766	806	1.007	1.155 8	1.343 8	1.352 8	1.150 8	
IRLANDA	5	6	145	238	343	463 3	583 4	646 4	550 4	
REINO UNIDO	51	113	383	275	362	513	611	645	450	
ITALIA	24	59	450	361	376	382	344	285	200	
ESPAÑA	9	76	200	171	249	280	293	278	200	
ALEMANIA	41	98	253	199	217	262	271	266	200	
SUIZA	3	33	88	72	69	99	121	119	115	
SUECIA	19	20	83	55	79	104	139	136	95	
BELGICA	3	18	75	79	87	107	104	113	95	
AUSTRIA	14	24	60	64	76	108	97	111	85	
HOLANDA	14	43	99	80	75	80	82	77	55	
DINAMARCA	2	5	34	38	48	64	73	71	55	
FINLANDIA	-	1	13	19	28	38	52	55	40	
NORUEGA	-	5	17	25	22	34	41	51	35	
POLONIA	-	-	-	-	9	15	22	31	20	
PORTUGAL	-	10	18	21	22	26	26	22	15	
GRECIA	-	8	31	15	32	28	24	22	15	
LIECHTENSTEIN	-	-	-	-	-	13	14	19	15	
OTROS	-	-	6	16	33	32	27	37	30	
TOTAL EUROPA	400 23	1.137 30	3.514 28	3.301 33	4.158 35	5.190 34	5.902 36	6.160 35	4.855 33	
AUSTRALIA	-	13	363	340	466	593 4	656 4	810 5	800 5	
HONG KONG	-	25	208	157	252	390 3	479 3	556 3	520 4	
JAPON	228	344	458	289	293	398 3	440 3	485 3	420 3	
COREA	-	66	117	143	130	169	191	224	195	
CHINA	-	-	-	-	-	-	-	295	180	
INDIA	-	8	14	19	24	34	44	74	55	
TAIWAN	-	-	34	59	57	49	42	40	35	
NUEVA ZELANDA	-	-	8	7	8	9	10	10	8	
OTROS	-	-	-	-	-	1	3	5	5	
TOTAL PACIFICO	228 13	456 12	1.202 10	1.014 10	1.231 10	1.644 11	1.865 11	2.499 14	2.218 15	
BRASIL	-	-	158	92	162	257 2	318 2	418 2	470 3	
MÉJICO	-	5	20	29	26	40	48	51	50	
CHILE	-	-	5	6	9	12	13	17	12	
ARGENTINA	-	-	8	1	2	3	5	5	4	
TOTAL AMÉRICA LATINA	10 1	5	191 2	128 2	199 2	312 2	384 2	490 3	536 4	
SUDÁFRICA	-	-	18	20	40	56	59	65	50	
TOTAL AFRICA	-	-	18	20	40	56	59	65	50	
TOTAL RESTO MUNDO	-	-	5	10	12	15	4	10	8	
TOTAL MUNDIAL (EUR MM)	1.719	3.731	12.617	10.794	11.895	15.181	16.551	17.865	14.707	

ANEXO 9

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Patrimonio EEUU (miles de millones \$):2008: 9.400 2007: 12.020; 2006: 10.520; 2005: 8.258; 2004: 8.101; 2003: 7.414

(1) Tipo de Cambio (1U\$): 31.12.2008: 0,7100; 31.12.2007: 0,6863; 31.12.2006: 0,7593 Euros; 31.12.2005: 0,8477 Euros; 31.12.2004: 0,7342 Euros;

PATRIMONIO INST. INVERSION COLECTIVA/P.I.B. (%)								
PAISES	1.995	2.000	2.002	2.004	2.005	2.006	2.007	2008 E
Luxemburgo	-	3725,7	3361,2	3993,9	4716,9	4908,3	4944,4	3872,6
Irlanda	77,1	142,5	182,7	231,1	287,3	333,6	345,3	289,6
Francia	32,9	53,2	52,0	61,1	67,5	75,0	72,7	59,0
MEDIA UE-15	29,9	39,9	34,5	40,9	48,4	52,5	51,7	40,5
Suecia	10,9	31,7	21,4	27,9	36,1	42,9	41,0	28,2
Austria	14,4	39,6	28,9	32,1	44,0	37,8	40,8	30,1
R. Unido	13,9	26,6	16,5	21,1	28,1	31,2	31,8	24,8
Finlandia	0,9	10,3	11,2	18,5	24,5	30,8	31,0	22,2
Dinamarca	3,5	19,6	20,8	24,2	30,6	33,0	31,1	23,6
Bélgica	8,8	29,6	26,7	30,2	35,9	32,9	34,0	28,2
España	16,6	31,7	27,2	29,7	30,9	30,0	26,4	18,3
Italia	7,1	37,8	28,6	27,8	26,9	23,3	18,5	12,7
Holanda	16,2	24,7	17,3	15,3	15,8	15,4	13,9	9,3
Portugal	13,4	15,2	14,1	15,7	17,7	15,3	13,5	9,1
Alemania	5,5	12,2	9,3	9,8	11,7	11,1	11,0	8,0
Grecia	9,1	25,1	17,8	18,9	15,4	9,8	9,6	6,4
EE UU	38,8	70,4	55,0	63,1	75,4	75,2	81,2	68,8
Canadá	16,2	37,8	30,5	38,1	45,8	42,5	43,1	34,9
Suiza	14,2	32,9	30,1	24,0	33,6	39,2	39,2	34,3
Noruega	4,6	9,5	7,3	10,7	14,3	15,3	17,9	12,2
Japón	9,9	9,0	6,9	7,8	10,9	12,6	15,1	12,6

ANEXO 10

Fuente: INVERCO

Datos IIC: INVERCO, IIFA.

Datos PIB: Eurostat

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS																																
PAISES (En %)	1.995				2.000				2.002				2.004				2.005				2.006				2.007				2.008			
	MM	R.F.	MX.	R.V.	MM	R.F.	MX.	R.V.	MM	R.F.	MX.	R.V.	MM	R.F.	MX.	RV.	MM	R.F.	MX.	RV.	MM	R.F.	MX.	RV.	MM	R.F.	MX.	RV.				
ESTADOS UNIDOS	27	25	3	45	26	12	5	57	36	17	5	42	26	16	6	52	23	16	7	54	23	14	6	57	26	14	6	54	32	15	6	47
CANADA	15	14	15	56	12	9	17	62	18	10	19	53	11	12	23	54	12	15	24	49	8	13	30	49	7	6	40	46	14	10	36	40
LUXEMBURGO	27	54	4	15	10	35	10	45	13	47	9	31	23	32	8	37	18	37	7	38	14	31	9	45	14	26	11	39	20	26	13	31
FRANCIA	49	29	12	10	29	17	26	28	38	18	23	21	36	18	22	24	35	18	21	26	32	14	22	32	32	13	22	30	40	13	21	24
ITALIA	22	39	12	27	5	34	26	35	21	43	16	20	25	38	16	21	20	40	20	20	19	32	28	21	25	28	28	19	29	33	26	13
REINO UNIDO	-	4	6	90	1	11	10	78	1	17	8	74	1	17	8	74	1	17	8	74	1	15	11	73	1	19	8	70	1	25	8	62
ALEMANIA	20	54	2	24	9	23	7	61	20	32	8	40	17	32	6	45	15	33	7	45	13	27	9	51	11	25	11	52	11	30	13	45
ESPAÑA ⁽¹⁾	57	36	5	2	18	26	23	33	31	32	14	23	26	28	12	34	21	29	16	34	0	43	18	39	0	44	20	37	20	6	19	33
AUSTRALIA	27	6	26	41	32	18	0	50	33	15	0	52	30	17	0	53	27	15	2	56	27	13	0	60	18	6	0	42	21	7	0	35
JAPON	25	44	2	29	22	48	6	24	15	39	0	46	10	27	0	63	7	22	0	71	4	15	0	81	4	13	0	84	4	13	0	83
HONG KONG	9	21	3	67	4	16	10	70	8	24	9	59	5	23	7	65	4	25	6	65	4	18	5	72	4	16	5	75	8	19	5	67
COREA	9	70	-	21	35	28	34	3	51	14	29	6	56	14	25	5	38	35	20	7	28	24	24	24	15	13	15	44	22	12	14	38
TOTAL EUROPA	31	36	8	25	13	24	17	46	21	32	14	33	21	25	17	37	21	28	15	36	16	24	16	43	15	20	14	37	21	19	14	30
TOTAL MUNDIAL	27	31	5	37	22	18	9	51	29	23	9	39	24	21	10	45	21	22	10	47	36	36	19	52	37	32	20	48	42	34	19	40

Fuente: INVERCO, EFAMA, IIFA.

(1) RV: Incluye Garantizados con subyacentes de RV

(2000:14%; 2002:13%; 2003: 17%; 2004: 18%; 2005: 18%; 2006: 17%; 2007: 18%)

M.M: IIC monetarias, FIAMM
R.F.: IIC de renta fija
MX.: IIC mixtas
R.V.: IIC de renta variable

PLANES Y FONDOS DE PENSIONES											
ESPAÑA	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008
PATRIMONIO (millones de euros)	3.214	12.822	37.860	43.829	48.322	55.912	63.005	72.910	81.263	86.561	78.407
- Individual	1.022	6.306	21.494	24.214	26.284	31.555	37.002	43.709	49.933	54.203	49.047
- Empleo/Asoc	2.192	6.516	16.366	19.615	22.038	24.357	26.003	29.201	31.330	32.358	29.360
PARTICIPES (cuentas)	627.958	1.796.084	4.938.828	5.827.940	6.533.066	7.397.659	8.610.297	9.326.407	9.878.600	10.361.073	10.598.591
- Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	5.168.114	5.829.358	6.612.317	7.244.482	7.696.560	8.164.485	8.531.122	8.651.854
- Empleo/Asoc	97.407	305.829	536.120	659.826	703.708	785.342	1.365.815	1.629.847	1.714.115	1.829.951	1.946.737
APORTAC/PRESTAC (millones euros)											
Aportaciones	-	1.832	8.318	7.411	7.457	6.309	7.195	7.102	7.819	6.968	6.005
- Individual	-	1.136	3.743	4.212	4.235	4.879	5.823	5.594	6.223	5.243	4.286
- Empleo/Asoc	-	696	4.575	3.199	3.222	1.430	1.372	1.508	1.596	1.725	1.719
Prestaciones	-	358	1.217	1.589	1.807	2.005	2.776	2.745	3.432	3.877	4.140
- Individual	-	-	955	1.035	1.122	1.292	2.065	1.926	2.441	2.745	2.870
- Empleo/Asoc	-	-	262	554	685	713	711	819	991	1.132	1.270
Patrimonio medio por partcipe (euros)	5.118	7.139	7.666	7.520	7.397	7.558	7.317	7.818	8.226	8.354	7.398
- Individual	1.926	4.231	8.599	8.481	8.289	8.456	8.697	9.473	9.953	10.146	5.669
- Empleo/Asoc	22.504	21.306	30.527	29.728	31.317	31.015	19.038	17.916	18.278	17.682	15.082
INVERSIONES											
Renta variable/Patrimonio	-	3,7%	21,3%	21,4%	17,0%	19,0%	22,7%	22,0%	23,0%	24,0%	17,0%
Cartera exterior/Patrimonio	-	2,7%	23,7%	31,3%	25,0%	22,0%	25,0%	30,0%	29,0%	21,0%	26,0%
OTROS DATOS											
Cuentas de Partícipes/Poblac.activa ocupada (PAO)	5%	12%	29%	36%	40%	44%	50%	49%	49%	51%	53%
Partícipes Sist.Empleo/PAO	1%	2%	3%	4%	4%	4%	7%	8%	8%	9%	9%
Patrimonio F. Pensiones / PIB	1,1%	2,9%	6,2%	6,7%	6,9%	7,5%	7,9%	8,1%	8,3%	8,2%	7,1%
Patrimonio/ Saldo Ahorro familiar	0,9%	2,0%	3,6%	3,9%	4,5%	4,5%	4,5%	4,7%	4,6%	4,8%	4,6%

Fuente: INVERCO

FONDOS DE PENSIONES

PATRIMONIO (miles de millones de euros)							
COUNTRIES	1.995 %	2.000 %	2.004 %	2.005 %	2.006 %	2.007 %	2008 E %
ESTADOS UNIDOS ⁽¹⁾	2.789	7.752	6.314	7.612	7.548	7.026	5.700
CANADA	191	438	351	483	516	541	440
TOTAL AMERICA NORTE	2.980 59	8.190 70	6.664 65	8.094	7.897 62	7.567 60	6.140 57
REINO UNIDO	643	1.240	1.077	1.495	1.519	1.637	1.350
HOLANDA	239	448	484	653	654	695	590
SUIZA	205	357	286	369	351	347	320
FINLANDIA	10	12	86	114	114	119	100
ALEMANIA	102	132	76	95	93	94	90
DINAMARCA	30	40	55	74	68	87	85
ESPAÑA	13	38	63	73	81	86	78
IRLANDA	18	45	57	82	84	94	75
ITALIA	14	30	33	42	42	47	40
POLONIA	-	-	13	22	29	35	30
SUECIA	10	18	19	28	28	27	25
FRANCIA	70	80	18	21	19	21	20
PORTUGAL	25	35	14	20	20	18	15
ISLANDIA	-	-	10	17	16	18	15
NORUEGA	7	13	12	17	17	18	15
AUSTRIA	2	4	9	12	12	12	10
BELGICA	7	15	11	14	13	12	10
OTROS	9	10	17	20	22	35	30
TOTAL EUROPA	1.404 28	2.517 22	2.350 23	3.190 24	3.182 24	3.402 26	2.898 27
AUSTRALIA	150	200	347	493	522	632	600
JAPON	400	500	655	888	775	600	550
COREA	-	-	8	12	20	20	15
NUEVA ZELANDA	-	-	8	11	10	10	10
TAILANDIA	-	-	6	7	8	9	10
TOTAL ASIA Y OCEANÍA	550 11	700 6	1.024 10	1.411 11	1.335 10	1.271 10	1.185 11
BRASIL	43	72	78	117	126	134	140
MÉJICO	-	18	31	65	73	72	70
CHILE	18	39	41	58	67	74	70
ARGENTINA	2	22	13	19	20	21	10
OTROS	1	9	19	29	40	50	52
TOTAL IBEROAMÉRICA (1)	64 1	160 1	182 2	288 2	326 3	351 3	342 3
SUDÁFRICA	30	40	53	80	90	85	80
OTROS	22	34	30	35	40	40	40
TOTAL RESTO MUNDO	52 1	74 1	83 1	115 1	130 1	125 1	120 1
TOTAL MUNDIAL EUR MM	5.050	11.641	10.303	13.098	12.870	12.716	10.685

ANEXO 13

Fuente: INVERCO, OCDE.

(1) Tipo de Cambio (1US\$): **2008**: 0,7100; **2007**: 0,6863; **2006**: 0,7593 Euros; **2005**: 0,8477 Euros; **2004**: 0,7342 Euros;

2003: 0,7918 Euros; **2002**: 0,9536

PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES /PIB (%)											
	1.990	1.995	2.000	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2008 E
Holanda	78,3	80,0	111,4	107,0	80,3	95,0	106,6	130,7	123,6	125,0	100,0
R. Unido	58,9	76,2	79,5	68,7	59,8	58,5	67,8	72,9	73,5	80,8	74,3
Finlandia	-	9,7	9,1	8,2	7,2	7,4	43,4	68,8	68,3	66,9	55,6
Irlanda	-	-	43,9	44,6	31,1	35,2	42,2	50,9	48,3	43,3	36,8
Dinamarca	29,0	23,2	24,5	23,6	23,1	24,7	28,5	35,4	30,8	30,0	36,5
MEDIA UE-15¹	23,4	22,0	25,8	25,4	18,9	20,5	26,1	32,1	28,1	27,5	23,6
Suecia	31,1	33,8	28,9	38,0	6,9	6,9	11,9	15,2	9,2	8,1	7,4
Portugal	-	-	11,2	10,8	10,9	11,2	10,7	13,5	13,1	13,0	9,1
España	1,0	2,9	6,2	6,7	6,9	7,5	7,9	8,1	8,3	8,2	7,1
Francia	2,0	4,7	4,2	4,3	3,1	3,5	3,9	3,8	1,1	1,0	1,0
Austria	-	0,8	2,0	3,2	3,5	3,8	4,3	4,9	4,7	4,4	3,5
Bélgica	3,0	3,6	6,1	5,6	4,5	3,6	4,0	4,4	4,2	3,6	3,0
Alemania	7,0	5,6	6,5	6,7	3,1	4,6	3,6	4,1	4,0	3,9	3,6
Italia	0,6	1,7	2,5	2,7	2,1	2,2	2,5	2,9	2,9	3,0	2,9
Suiza	74,1	88,8	133,8	122,9	86,8	100,1	100,4	123,5	117,4	113,8	95,5
EE UU	47,3	58,6	72,9	60,0	73,2	82,0	87,8	104,6	69,7	69,8	59,0
Canadá	4,8	43,3	55,9	51,2	42,4	45,9	45,6	55,7	51,0	49,2	39,4
Japón	18,3	23,2	20,8	21,8	12,7	13,7	13,7	20,0	22,1	18,7	16,5
Noruega	4,8	6,1	7,1	6,3	3,6	4,1	6,4	7,2	6,4	6,4	5,2

ANEXO 14

Fuente: INVERCO, OCDE

Datos PIB: Eurostat

¹No incluye Grecia ni Luxemburgo

D. NOVEDADES NORMATIVAS DE 2008

El año 2008 ha venido marcado por la aprobación en su último trimestre de múltiples medidas generales en materia económica y financieras.

Con carácter específico de las IIC, destaca la aprobación de diversas Circulares sobre materias tan esenciales como la contabilidad, la información periódica para socios y partícipes y el valor liquidativo. Respecto de los Fondos de Pensiones, debe resaltarse el desarrollo en materia financiero-actuarial, del régimen de inversiones y de procedimientos registrales que realiza la Orden EHA/407/2008.

INVERCO agradece el amplio y continuo diálogo mantenido con los Organismos Reguladores, que ha permitido la incorporación a los textos normativos de numerosas propuestas realizadas. A continuación, se resumen las principales normas que han afectado a las IIC y a los Fondos de Pensiones a lo largo del ejercicio 2008.

(A) NORMAS CON RANGO DE LEY

- **Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria.**

Además de eliminar el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio y de regular, a través de una modificación de la Ley del Impuesto de Sociedades (LIS), el régimen fiscal de los ajustes contables por la primera aplicación del Plan General de Contabilidad, introduce algunas otras cuestiones con incidencia específica para las IIC.

Modifica el RD Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba la Ley del ITP y AJD. Así, se da nueva redacción a ciertos artículos, según los cuales las operaciones de fusión y escisión (antes incluidas entre los supuestos de exención) pasan a convertirse en supuestos de no sujeción, siempre que cumplan las condiciones establecidas en la LIS.

(B) REALES DECRETOS

- **Real Decreto 215/2008, de 15 de febrero, por el que se modifica el artículo 59 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.**

Flexibiliza los límites al endeudamiento de las IIC Inmobiliarias:

- En el límite máximo a la financiación ajena del 50% del patrimonio, no computa el endeudamiento derivado del régimen de protección pública a la vivienda.
- Sin perjuicio del límite anterior, para resolver dificultades transitorias de tesorería, pueden endeudarse por un plazo no superior a 18 meses hasta el 10% de su activo computable.

- **Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las ESIs y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC.**

Sus objetivos son finalizar la transposición de la Directiva 2006/73/CE¹ y desarrollar el régimen aplicable a las entidades que prestan servicios de inversión tras los cambios introducidos en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre.

¹ Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva

Esta regulación resulta, en parte, de aplicación a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) autorizadas para realizar las actividades de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, asesoramiento en materia de inversión, custodia y administración de las participaciones de los Fondos de Inversión y, en su caso, de las acciones de las Sociedades de Inversión.

Adicionalmente, modifica el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC), en los siguientes aspectos:

- Cambia la definición de instrumentos del mercado monetario líquidos, a los efectos de los activos en los que las IIC de carácter financiero pueden invertir.
- Sustituye las normas de conducta, aplicables y de referencia para el reglamento interno de conducta, por las del Título IV del propio Real Decreto 217/2008. Estas previsiones afectan a las Sociedades de Inversión autogestionadas, SGIIC y entidades Depositarias y Comercializadoras (entre otras personas o entidades).

(C) ÓRDENES MINISTERIALES

- **Orden EHA/35/2008, de 14 de enero, por la que se desarrollan las normas relativas a la contabilidad de las IIC, la determinación del patrimonio, el cómputo de los coeficientes de diversificación del riesgo y determinados aspectos de las IIC cuya política de inversión consiste en reproducir, replicar o tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija, y por la que se habilita a la CNMV para su desarrollo.**

Establece que, para los coeficientes de diversificación del riesgo de las IIC financieras, se considere, como valor efectivo, el valor estimado de realización y se midan a nivel de compartimento, si éstos existen. Además, define las IIC cuya política de inversión consista en replicar o reproducir un índice bursátil o de renta fija y precisa los coeficientes de diversificación del riesgo de las IIC cuya política de inversión toma como referencia un índice bursátil o de renta fija.

Habilita a la CNMV para desarrollar normas específicas sobre: contabilidad de las IIC; determinación del patrimonio de las IIC y control del cumplimiento de los coeficientes de diversificación del riesgo por las IIC financieras; establecimiento y cálculo de la desviación máxima permitida de la rentabilidad respecto al índice de referencia de las IIC cuya política de inversión consista en replicar o reproducir un índice bursátil o de renta fija; y requisitos de los sistemas de control interno y de gestión y control de riesgos de las SGIIC.

- **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.**

Contiene un desarrollo sobre la actividad de los actuarios y normas de naturaleza actuarial aplicables a los Planes de Pensiones, destacando los siguientes aspectos: hipótesis económicas y financieras; hipótesis demográficas; aportaciones y contribuciones; métodos de valoración actuarial; tratamiento del déficit y el superávit; cuantificación y movilización de derechos consolidados.

Trata el régimen de inversiones de los Fondos de Pensiones (especialmente, en relación con los instrumentos derivados y activos financieros estructurados).

Finalmente, regula determinados aspectos de los procedimientos de autorizaciones y comunicaciones correspondientes a los Registros Especiales de Fondos de Pensiones y de Entidades Gestoras y Depositarias.

- **Orden EHA/451/2008, de 20 de febrero, por la que se regula la composición del NIF de las personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica.**

Determina que a los Fondos de Pensiones y a los Fondos de Inversión se les asigne la clave V en lugar de la G como estaba establecido hasta la fecha.

- **Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del Depositario de IIC, y el contenido de los estados de posición.**

Especifica el contenido de las funciones atribuidas a los Depositarios:

- Vigilancia y supervisión de la gestión de las SGIIC y, en su caso, de los administradores de las Sociedades de Inversión.
- Custodia de los valores y efectivo de las IIC.
- Administración de los valores y efectivo de las IIC.

Además, establece las especialidades de estas funciones para las IICIL y para las IICIICIL.

Concreta la actuación del Depositario en las suscripciones y reembolsos de Fondos de Inversión y en la adquisición y venta de acciones de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV).

Regula el contenido del manual de procedimientos internos del Depositario y del estado de posición, habilitando a la CNMV para desarrollar el estado.

- **Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las IIC de carácter financiero con instrumentos financieros derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC.**

Para las IIC financieras (con exclusión de las IICIL), desarrolla la regulación de sus operaciones con instrumentos financieros derivados:

- Concreta los instrumentos financieros derivados susceptibles de ser utilizados, ampliando los activos subyacentes aptos de tales instrumentos.
- Especifica la posible finalidad de la operación, en función del tipo de derivado (sofisticado o no sofisticado).
- Precisa los requisitos específicos para los instrumentos financieros derivados si tienen determinados activos subyacentes (riesgo de crédito, índice financiero o volatilidad de otro activo) y si no se negocian en mercados organizados.
- Aclara el cómputo de los límites por riesgo de mercado y por riesgo de contraparte y la valoración de las posiciones.
- Incluye obligaciones de control interno para operar con derivados.
- Establece la información sobre estas operaciones a remitir a la CNMV y a los partícipes y accionistas de las IIC.

Además, incorpora una serie de conceptos para garantizar una aplicación uniforme de la normativa comunitaria, partiendo de la Directiva 2007/16/CE².

² Directiva 2007/16/CE de la Comisión, de 19 de marzo de 2007, que establece disposiciones de aplicación de la Directiva 85/611/CEE del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) en lo que se refiere a la aclaración de determinadas definiciones.

- **Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre, por la que se modifican la Orden 26 de julio de 1989, que desarrolla el artículo 86 de la LMV, y la Orden de 24 de septiembre de 1993, sobre IIC Inmobiliarias, para habilitar a la CNMV a desarrollar aspectos en el ámbito contable de entidades supervisadas y en el de cálculo de coeficientes y límites de las IIC.**

Amplía la habilitación a la CNMV, permitiéndola desarrollar los coeficientes y límites previstos en la normativa y la determinación del patrimonio de las IIC Inmobiliarias.

- **Orden EHA/3290/2008, de 6 de noviembre, por la que se aprueban el modelo 216 «Impuesto sobre la Renta de no Residentes. Retenciones e ingresos a cuenta. Declaración-documento de ingreso» y el modelo 296 «Impuesto sobre la Renta de no Residentes. Declaración anual de retenciones e ingresos a cuenta».**

Recoge el procedimiento especial de acreditación de la residencia de ciertos accionistas o partícipes no residentes, a los efectos de la práctica de retenciones, en los contratos de comercialización transfronteriza de acciones o participaciones de IIC españolas mediante cuentas globales suscritos con entidades intermediarias residentes en el extranjero. No obstante, el procedimiento se mantiene en los mismos términos ya previstos en la Orden de 9 de diciembre de 1999 (modificada a su vez por la Orden 1674/2006, de 24 de mayo), la cual queda derogada.

Identifica los sujetos obligados a presentar los modelos 216 y 296, quedando en ambos casos excluidos los sujetos obligados a retener o ingresar a cuenta en las transmisiones o reembolsos de acciones o participaciones representativas del capital o patrimonio de las IIC, que lo harán en una declaración específica.

- **Orden EHA/3465/2008, de 26 de noviembre, por la que se modifica la Orden EHA/2688/2006, de 28 de julio, sobre Convenios de colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deuda del Estado.**

Admite que los Fondos de Inversión en Deuda del Estado (FONDTESORO largo plazo FI), los Fondos de Inversión monetarios en Deuda del Estado (FONDTESORO corto plazo FI) los Fondos de Inversión mixtos en Deuda del Estado (FONDTESORO PLUS, FI) o sus compartimentos inviertan en bonos emitidos por los FTVPO que cuenten con aval del ICO en los mismos términos que en bonos emitidos por FTPymes que cuenten con aval del Estado.

- **Orden EHA/3481/2008, de 1 de diciembre, por la que se aprueba el modelo 189 de declaración informativa anual acerca de valores, seguros y rentas.**

Obliga a presentar la declaración informativa anual acerca de valores seguros y rentas, entre otros, a las SGIIC, a las entidades Comercializadoras en España y a los representantes de las Entidades Gestoras que operen en régimen de libre prestación de servicios respecto de las IIC de las que sean Gestoras o Comercializadoras. En el caso de acciones o participaciones de IIC admitidas a negociación en un mercado secundario o sistema organizado de negociación de valores, esta obligación corresponderá a las entidades Depositarias.

(D) CIRCULARES

- **Circular 2/2008, de 26 de marzo, de la CNMV, por la que se modifica parcialmente la Circular 4/1994, de 14 de diciembre, sobre normas contables, obligaciones de información, determinación del valor liquidativo y coeficientes de inversión y operativos y actuaciones en las tasaciones de inmuebles de las IIC Inmobiliarias.**

Regula el contenido la información relativa a la tasación de los inmuebles de las IIC Inmobiliarias. Además, elimina el envío a la CNMV de certificados de tasación en soporte papel y establece modelos para la remisión por vía telemática a la CNMV de extractos de informes de tasación y de otra información de las IIC Inmobiliarias.

- **Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC (modificada por Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV).**

Modifica el régimen contable de las IIC financieras e inmobiliarias, para adaptarlo al nuevo marco contable establecido en el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

Considerando las especificidades de las IIC, destacan las siguientes novedades:

- Dada la necesidad de calcular un valor liquidativo de las IIC que recoja el valor efectivo o estimado de realización de los activos incluidos en su cartera, opta por una clasificación unitaria de ésta de acuerdo al concepto de «fair value». Así, los activos financieros en los que invierten las IIC se clasifican como activos financieros a valor razonable con cambio en pérdidas y ganancias. Los bienes inmuebles de naturaleza urbana en que invierten las IIC Inmobiliarias se clasifican con carácter general como inversiones inmobiliarias valoradas a valor razonable con cambios en patrimonio.
- Establece la unicidad de cuentas de las IIC con independencia de la contabilidad separada de los compartimentos.
- Prevé expresamente que las normas sobre combinaciones de negocios y consolidación no aplican a las inversiones que realizan las IIC.
- Considera las acciones y participaciones de las IIC como instrumentos de patrimonio, entre otros motivos, por tratarse de aportaciones de los socios y partícipes que representan la propiedad de éstos sobre la IIC.
- Introduce normas específicas para la contabilización de operaciones por las IIC financieras y por las IIC inmobiliarias.

Adicionalmente, establece los modelos de cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC, así como los plazos para su remisión a la CNMV.

- **Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de IIC y del estado de posición.**

Regula el contenido de ciertos informes a elaborar sobre las IIC referidos a los siguientes períodos: los *informes trimestrales* del primer y tercer trimestre del ejercicio; el *informe semestral*

del primer semestre del ejercicio; y la *primera parte del informe anual* del segundo semestre del ejercicio³.

Tales informes podrán ser *completos*, que incorporan el detalle de la cartera de inversiones, o *simplificados*, que ofrecen dicha información a nivel de subtotales o totales y que deben mencionar la existencia de un informe completo, los lugares donde se encuentra disponible y el derecho a solicitar su entrega o remisión periódica con carácter gratuito.

Se remitirán de forma gratuita al partícipe o socio los informes *simplificados* semestral y primera parte del informe anual y, en caso de haberlo solicitado, los informes *simplificados* trimestrales. Deben poderse consultar y estar disponibles al público los últimos informes *completos* trimestral, semestral y anual publicados.

Además, se regula la manera en que el socio o partícipe podrá renunciar al envío del informe anual y semestral y solicitar el envío de los informes trimestrales y de los informes completos, así como revocar tales renunciaciones y solicitudes. Deben remitirse a la CNMV los informes mencionados en su *versión completa*.

Finalmente, se regula el contenido de los estados de posición que deben remitirse a cada partícipe y accionista de las IIC.

Esta Circular entrará en vigor el día 31 de marzo de 2009.

- **Circular 5/2008, de 5 de noviembre, de la CNMV, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las IIC de la Unión Europea.**

Instrumenta la obligación de remitir información estadística por los compartimentos o IIC, en el caso de que éstas carezcan de compartimentos, cuya política de inversión o vocación no sea monetaria, tal como se define en la Circular 1/2007, de la CNMV, ni cuya política de inversión o vocación sea la de invertir en compartimentos o IIC monetarios ni en los incluidos en la lista de IFM publicada por el BCE.

Tales obligaciones de remisión de información derivan del Reglamento 958/2007 del BCE de 27 de julio. Entre las diversas opciones admitidas por este Reglamento, la Circular elige la remisión de información mensual sobre los valores individualizados, el balance y las operaciones (con excepción de las IIC que sean objeto de exención por tamaño y que presenten información trimestral del balance y las operaciones limitada a la partida de participaciones o acciones emitidas).

- **Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC.**

Establece las disposiciones necesarias para asegurar el correcto cálculo del patrimonio y valor liquidativo de las IIC, introduciendo, por primera vez, previsiones específicas al respecto para las clases de participaciones o series de acciones.

Regula la comisión de gestión sobre resultados, recogiendo los parámetros generales a considerar los sistemas de cargo individual a partícipes.

Precisa el cálculo de coeficientes y límites de las IIC financieras (diversificación del riesgo y obligaciones frente a terceros) y de las IIC inmobiliarias (inversión en inmuebles, diversificación,

³ El informe anual tiene, además, una segunda parte, regulada en el artículo 27 del RIIC, que contendrá las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría y que también será publicado y remitido al partícipe o socio.

apalancamiento y limitaciones operativas y, en el caso de los FII, liquidez). También, regula la distribución de los bienes inmuebles en el calendario de tasaciones de los FII.

Finalmente, determina los requisitos y medición de la desviación máxima o «tracking error» respecto del índice, para las IIC que replican o reproducen un índice; y de la correlación mínima para las IIC que toman como referencia un índice.

- **Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESIs, SGIIC y SGECR.**

Modifica el régimen contable de las SGIIC (entre otras entidades) para adaptarlo al nuevo marco contable establecido en el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

Adicionalmente, establece los nuevos modelos de información reservada a remitir a la CNMV, destacando la introducción de algunos estados nuevos (por ejemplo, el estado de cálculo de recursos propios de las SGIIC).

(E) RESOLUCIONES

- **Resolución de la DGSFP, de 26 de febrero de 2008 sobre el método de cálculo de la rentabilidad de los Planes de Pensiones.**

Establece la fórmula para determinar la rentabilidad del Plan, considerando la variación del valor liquidativo de la unidad de cuenta entre el inicio y el final del periodo de cálculo; y la rentabilidad media anual del Plan en un número de ejercicios económicos.

- **Resolución de la DGSFP, de 26 de febrero de 2008 por la que se publica el tipo de interés máximo a utilizar en 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, de aplicación al ejercicio 2008.**

Fija en 4,32% el tipo de interés máximo utilizable durante el ejercicio 2008 por 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.

(F) INICIATIVAS COMUNITARIAS

- **Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).**

Se trata de una propuesta comunitaria de Directiva sobre IIC (denominada Directiva "UCITS IV") que, cuando sea adoptada, sustituirá a la actual Directiva 85/611/CEE.

Entre las principales cuestiones de esta propuesta de Directiva, se encuentran el establecimiento de un procedimiento de notificación más abreviado, de nuevas disposiciones sobre fusiones y Fondos Master-Feeder transfronterizos y del pasaporte de las Gestoras.

▪

Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo para modificar las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.

Se trata de una propuesta para modificar las Directivas de adecuación de capital de las entidades de crédito y empresas de inversión. Las medidas propuestas que inciden directa o indirectamente en las IIC son:

- Hacer menos gravosa la inversión en IIC, en términos de capital regulatorio exigible a las entidades de crédito y empresas de inversión.
 - Intensificar los controles y requisitos exigibles a los instrumentos de deuda titulizados, tanto para los emisores (que deberán conservar un 5% del riesgo asociado a estos títulos), como para las entidades que inviertan en ellos (que deben extremar la diligencia y disponer de políticas y procedimientos para controlar los riesgos asociados a estos instrumentos). Estas medidas podrían llegar a ser aplicables en los procesos de inversión que realizan las SGIIC.
 - Ampliar las posibilidades de uso de las IIC como colaterales aptos. La norma actual tan sólo permite que la IIC sea colateral apto cuando los activos en cartera sean todos ellos aptos. La propuesta contempla la posibilidad de que la IIC sea parcialmente apta, en atención al volumen de activos aptos en cartera.
- **Consulta sobre la armonización de las normas de solvencia aplicables a los Fondos de Pensiones de Empleo sujetos al artículo 17 de la Directiva 2003/41/CE⁴ y a los Fondos de Pensiones de Empleo que operan de forma transfronteriza.**

La Comisión Europea abrió un período de consulta para conocer la opinión de todos los interesados sobre la conveniencia de una mayor armonización de las normas de solvencia aplicables a los Fondos de Pensiones de Empleo (FPE).

Las cuestiones se refieren a los siguientes aspectos:

- *FPE sujetos al artículo 17 de la Directiva 2003/41/CE.* Tales Fondos están obligados a mantener fondos propios regulatorios según el régimen de Solvencia I de la Directiva sobre el seguro de vida. Como esta Directiva dejará de existir después de la adopción de la de Solvencia II, la principal cuestión para estos Fondos, es si y hasta qué punto el régimen de Solvencia I debería reemplazarse con normas de solvencia similares o equivalentes a las reglas de Solvencia II.
- *FPE que operan de manera transfronteriza.* La principal cuestión es hasta qué punto las diferencias en los regímenes de solvencia para dichos Fondos está creando problemas para el mercado interno.

⁴ Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de Fondos de Pensiones de Empleo.