

***Asociación de instituciones
de inversión colectiva
y fondos de pensiones***

2011

inverco

Memoria



memoria **2011**

© INVERCO. 2012

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

Depósito Legal: M-21162-2012

Realización:

PRINT A PORTER, COMUNICACIÓN.
Salvador Alonso, 12. 28019 Madrid
IMPRESA MODELO. Madrid

Índice

inverco

ÍNDICE

I. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	19
A. Evolución	21
B. Normativa legal y criterios de la CNMV	29
C. Comunicaciones a asociados	31
II. PLANES Y FONDOS DE PENSIONES	37
A. Evolución	39
B. Normativa legal y criterios de la DGSFP	46
C. Comunicaciones a asociados	47
III. ACTUACIONES DE LA ASOCIACIÓN	51
A. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva	53
1. Medidas propuestas por INVERCO para mejorar la competitividad de la industria de IIC en España	53
2. Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible: transformación de IIC	56
3. Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible: obligación de publicación de las IIC	57
4. Ley 31/2011, de 4 de octubre, de modificación de la Ley de IIC	62
5. Cuentas ómnibus	66
6. Ley 25/2011, de 1 de agosto: documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI)	73
7. Fusión de Instituciones de Inversión Colectiva	78
8. Traspasos a través de plataformas comercializadoras	80
9. Modificaciones de proyectos constitutivos, estatutos y reglamentos de las IIC	80
10. Ley 7/2011, de 11 de abril, que modifica los sistemas de pagos y de liquidación de valores	81
11. Ley 15/2011, de 16 de junio: agencias de calificación crediticia	81
12. Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio: obligaciones fiscales en operaciones con IIC	82
13. Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores de IIC	84
14. Calificaciones crediticias en los Fondos garantizados	85
15. Inversión en IIC de las provisiones de seguros de vida	92
16. Las IIC de empresa	92
17. Criterios de la Comisión de Traspasos de IIC	96
18. Circular 5/2009, de la CNMV, que regula el Informe Anual del Auditor sobre protección de activos de clientes	102
19. Circular 6/2010, de la CNMV, sobre operaciones con productos derivados	107
20. Circular 2/2011, de la CNMV, sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los Registros de la CNMV.	
Memoria de comercialización y fichero de datos	118
21. Circular 3/2011, de la CNMV, sobre categorías de las IIC en función de su vocación inversora	121
22. Circular 4/2011, de la CNMV, sobre el contenido de los informes periódicos de IIC y del estado de posición	126
23. Circular 5/2011, de la CNMV, sobre solvencia y temas contables de las Empresas de Servicios de Inversión	129
24. Circular 7/2011, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido del contrato tipo	130
25. Memoria de la CNMV sobre reclamaciones y consultas de los inversores	138
26. Plan de actividades 2012 de la CNMV	138
27. Sentencias del Tribunal Supremo sobre IIC	139
28. Resumen de consultas sobre IIC de la Dirección General de Tributos y sentencias del TEAC	141
29. Consulta de la Dirección General de Tributos, de 13 de mayo de 2011, referida a compartimentos de propósito especial ("Side Pockets")	142
30. Consulta de la Dirección General de Tributos sobre disolución de un Fondo de Inversión y entregas a cuenta de la liquidación definitiva	148

31. Consulta de la Dirección General de Tributos sobre fusiones entre compartimentos	150
32. Coeficientes de actualización de la inflación de las Diputaciones vascas y retenciones a cuenta	153
33. Declaración del Impuesto sobre Sociedades	155
34. Revisión de la Directiva MiFID	156
35. Productos empaquetados “PRIPs”	156
36. Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD)	158
37. Propuesta de ESMA sobre UCITS estructuradas: medida del riesgo, cálculo de la exposición global y riesgo de contraparte	163
38. Criterio de ESMA: pautas de actuación en caso de transposición tardía de la Directiva UCITS IV	165
39. Criterio de ESMA: preguntas y respuestas sobre Fondos Monetarios	166
40. Consulta de IOSCO relativa a los principios sobre suspensión de reembolsos en las IIC	170
B. Referidas a Planes y Fondos de Pensiones	174
1. Propuestas de INVERCO para impulsar el desarrollo de los Planes de Pensiones en España	174
2. Informe de INVERCO sobre el desarrollo, rentabilidad, costes y transparencia de los Planes y Fondos de Pensiones	181
3. Modificaciones de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones	183
4. Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible	184
5. Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social	187
6. Real Decreto-Ley 8/2011, de 1 de julio, de procedimientos sujetos a silencio administrativo positivo	190
7. Comercialización de Planes de Pensiones	191
8. Exteriorización de los compromisos por pensiones	196
9. Composición de las Comisiones de Control de los Planes de Empleo	196
10. Adecuación de los recursos propios de las Gestoras	202
11. Eliminación de la escritura pública y de la inscripción en el Registro Mercantil de los Planes y Fondos de Pensiones	202
12. Funciones del depositario	204
13. Revisiones financiero-actuariales de los Planes de Pensiones	205
14. Anulación de preceptos del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones	206
15. Orden EHA/2513/2011, de 15 de septiembre, de remisión por medios electrónicos de la documentación estadístico-contable	206
16. Orden EHA/69/2011, de 21 de enero, sobre tablas de supervivencia y de fallecimiento	207
17. Sentencias del Tribunal Supremo referidas a Planes de Pensiones	208
18. Resolución de la DGSFP, de 25 de enero de 2011, sobre movilización de derechos existiendo traba o embargo	209
19. Resolución de la DGSFP, de 5 de enero de 2012, sobre tipo de interés máximo a utilizar en 2012 en Fondos de Pensiones	212
20. Informe anual 2010 de reclamaciones de la DGSFP	212
21. Consultas de la Dirección General de Tributos sobre Planes de Pensiones	213
22. Movilización entre Planes de Pensiones	216
23. Criterios de la Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones	216
24. Informe de EIOPA sobre normas de control interno	222
C. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, a Planes y Fondos de Pensiones y a Gestión de Carteras	223
1. Novedades del Real Decreto-Ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera	223
2. Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes	226
3. Ley de Economía Sostenible: Reclamaciones de los usuarios de los servicios financieros	226
4. Presentación telemática de anuncios en el BOE	227
5. Notificaciones y comunicaciones de la Agencia Tributaria	227
6. Proyecto de Orden Ministerial sobre procedimiento de reclamaciones ante los supervisores	230
7. Propuesta de la Comisión Europea sobre regulación de las auditorías	231
8. Propuesta de Directiva del Impuesto sobre transacciones financieras	232
9. Problemática fiscal en la distribución transfronteriza de dividendos	233

D. Observatorio INVERCO	235
IV. FEDERACIONES INTERNACIONALES	239
1. European Fund and Asset Management Association (EFAMA)	241
2. European Federation for Retirement Provision (EFRP)	254
3. Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)	265
4. Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN)	267
5. International Investment Funds Association (IIFA)	268
V. ORGANIZACIÓN DE LA ASOCIACIÓN	269
VI. ESTADOS CONTABLES DEL EJERCICIO 2011	275
VII. JUNTAS DIRECTIVAS Y COMISIONES PERMANENTES	285
1. Junta Directiva de la Asociación	287
2. Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva	288
3. Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones	289
4. Junta Directiva de INVERCO Cataluña	290
VIII. MIEMBROS ASOCIADOS	291
IX. ANEXOS	295

Introducción

inverco

Señores asociados:

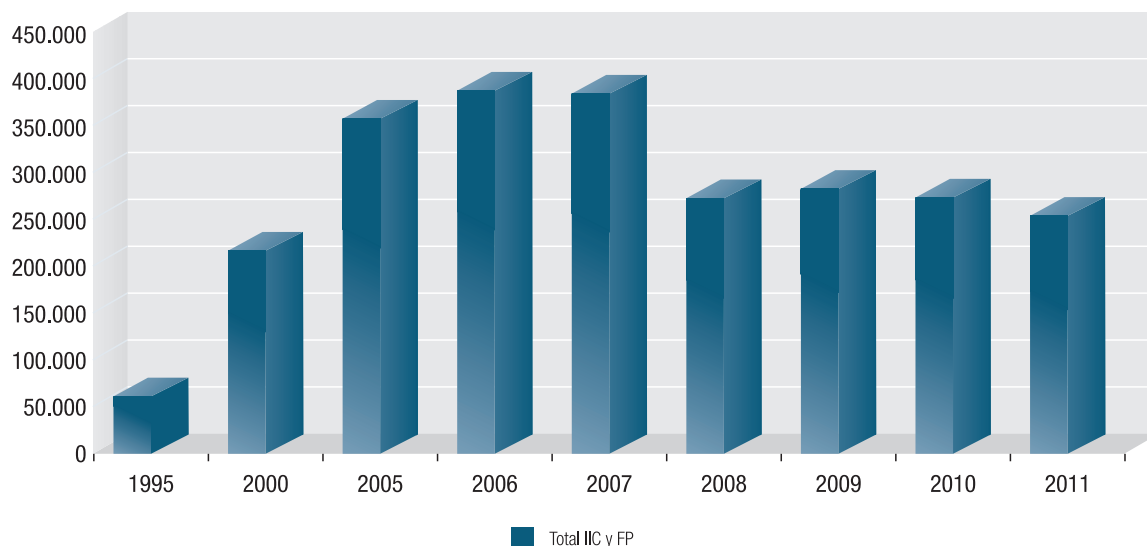
Durante los últimos cuatro años, el patrimonio conjunto de las IIC y los Fondos de Pensiones se ha mantenido prácticamente estable, con una reducción en 2011 de un 6,2%. El patrimonio de las IIC se redujo un 7,8% y el de los Fondos de Pensiones un 2,1%, como se puede ver en el siguiente cuadro y gráfico:

INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA												
MILLONES DE €	1985	1990	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	VARIAC. 2011	
											Mill. €	%
Fondos de Inversión	693	7.036	73.354	184.607	252.301	247.435	175.051	170.017	144.203	132.267	-11.936	-8,3
Fondos Mobiliarios	693	7.036	73.282	183.391	245.824	238.823	167.644	163.243	138.080	127.772	-10.308	-7,5
Fondos Inmobiliarios	0	0	72	1.216	6.477	8.612	7.407	6.774	6.123	4.495	-1.628	-26,6
Soc. de Inversión	1.022	2.043	2.509	15.439	27.823	31.995	25.029	26.234	26.447	24.461	-2.016	-7,6
Soc. Mobil. (SICAV/SIM)	–	–	–	15.439	27.609	31.482	24.657	25.925	26.155	24.145	-2.010	-7,7
Soc. Inmobiliarias (SII)	–	–	–	–	214	513	372	309	322	316	-6	-1,9
IIC Extranjeras ⁽¹⁾	0	0	1.254	8.594	33.614	49.342	25.000	32.200	48.000	45.000	-3.000	-6,3
TOTAL IIC	1.715	9.079	77.117	208.640	313.738	328.772	225.080	228.451	218.680	201.728	-16.952	-7,8
Sistema Individual	–	1.022	6.306	21.494	43.709	54.219	49.018	53.218	52.548	51.089	-1.459	-2,8
Sistema de Empleo	–	2.097	6.136	15.553	28.194	30.431	28.408	30.710	31.238	31.067	-171	-0,5
Sistema Asociado	–	96	380	813	1.007	1.193	980	992	971	836	-135	-13,9
Fondos de Pensiones	0	3.215	12.822	37.860	72.910	85.843	78.406	84.920	84.757	82.992	-1.765	-2,1
TOTAL IIC y FP	1.715	12.294	89.939	246.500	386.648	414.615	303.486	313.371	303.437	284.720	-18.717	-6,2
Variación anual	–	–	–	-4,9%	17,2%	-1,0%	-26,8%	3,3%	-3,2%	-6,2%		

Fuente: INVERCO y CNMV.

(1) Datos CNMV hasta 2005 e INVERCO (2007-2011 estimados).

PATRIMONIO INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA (Evolución)



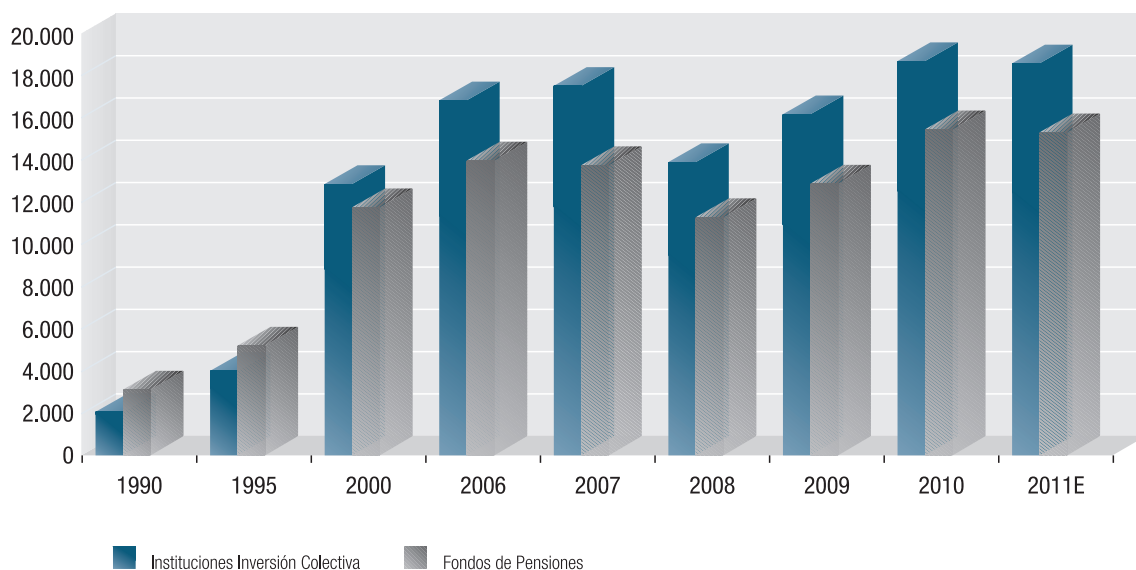
FONDOS DE INVERSIÓN

A nivel mundial, el patrimonio de Fondos y Sociedades de Inversión se situó en 18,4 billones de euros y el patrimonio estimado de los Fondos de Pensiones en 15,0 billones, cifras que supondrían un descenso en 2011 del 0,6% del patrimonio de las IIC y del 1% en Fondos de Pensiones. Entre IIC y Fondos de Pensiones el patrimonio asciende a 33,4 billones de euros, lo que supone un 10% más que los niveles de activos anteriores a la crisis (30,8 billones de euros en el año 2007, récord histórico hasta ese momento), como lo reflejan el siguiente cuadro y gráfico.

INVERSIÓN COLECTIVA EN EL MUNDO										
MILES DE MILLONES DE €	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E
Instituciones Inversión Colectiva	1.719	3.731	12.612	15.166	16.574	17.299	13.653	15.941	18.485	18.378
Norteamérica	1.081	2.133	7.687	7.964	8.337	8.640	7.198	8.112	9.323	9.564
Europa	400	1.137	3.514	5.190	5.929	6.160	4.538	5.245	5.914	5.580
Asia y Oceanía	228	456	1.202	1.644	1.865	1.943	1.464	1.885	2.296	2.258
Iberoamérica	10	5	191	312	384	490	403	625	846	880
Otros	—	0	18	56	59	65	50	74	106	97
Fondos de Pensiones	2.806	4.927	11.504	13.300	13.726	13.507	11.036	12.604	15.140	15.021
Norteamérica	1.620	2.980	8.190	8.434	8.510	8.092	6.394	7.266	8.718	8.785
Europa	786	1.282	2.380	3.003	3.333	3.372	2.716	3.168	3.657	3.536
Asia y Oceanía	385	550	700	1.477	1.416	1.529	1.492	1.643	2.085	2.052
Iberoamérica	10	63	160	270	337	389	319	402	531	501
Otros	5	52	74	115	130	125	115	125	150	146
TOTAL MUNDIAL	4.525	8.658	24.116	28.466	30.300	30.806	24.689	28.545	33.625	33.399

Fuente: INVERCO, IIFA y OCDE.

PATRIMONIO INVERSIÓN COLECTIVA (A nivel Mundial)



De hecho, la importancia de estas cifras queda reflejada comparándolas con la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en las Bolsas mundiales (36,63 billones de euros a diciembre 2011), tras haber registrado un descenso del 13,6% con respecto a 2010 según los datos de la Federación Internacional de Bolsas, y con los activos mundiales de renta fija, pública y privada, que suponían a septiembre de 2011 la cifra de 22,05 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 más del 56% de la capitalización total de la renta fija y de la variable y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados.

Además, el volumen de activos de las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones supone el 61,7% del PIB mundial estimado en 2011 por el FMI en 54,1 billones de euros (“World Economic Outlook”).

Durante el año 2011, el volumen de suscripciones netas en IIC a nivel mundial se elevó a 69.359 millones de euros.

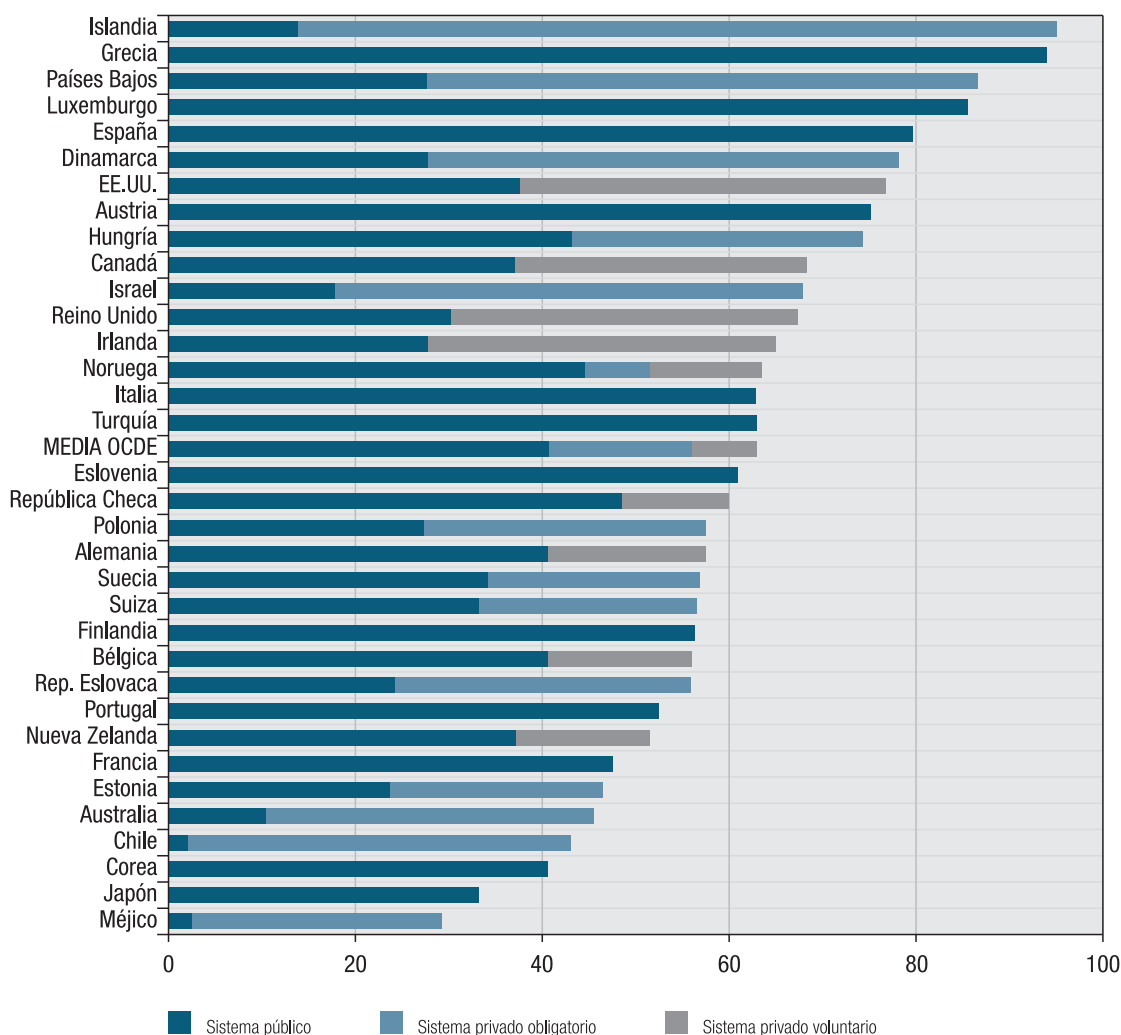
Las IIC europeas presentaron un volumen de reembolsos netos de 87.602 millones de euros en 2011, debido a los dos últimos trimestres del año, en los que se produjeron reembolsos netos en casi todas las categorías y que superaron las suscripciones netas positivas del primer y segundo trimestre.

FONDOS DE PENSIONES

Respecto a los Fondos de Pensiones, en el Informe “Pension Markets in focus (July 2011)” la OCDE destaca que, en general, el patrimonio de los activos de los Fondos de Pensiones se ha recuperado hasta niveles previos al inicio de la crisis, si bien la volatilidad de los mercados y la incertidumbre económica determina un perfil de inversión más conservador, con predominio en las carteras de los activos de renta fija, que suponen, en media, más del 50%.

En el Informe “Pensions at a glance 2011”, también de la OCDE, se muestra que la mayor parte de los países de la OCDE experimentarán en las próximas décadas un importante aumento en el gasto público por pensiones derivado del envejecimiento de la población.

TASAS DE SUSTITUCIÓN PÚBLICAS Y PRIVADAS (Datos OCDE 2011)



Al margen de los factores demográficos particulares de cada país, el impacto de dicho envejecimiento es mayor cuanto mayor es la contribución del sistema público a la tasa de sustitución bruta – relación entre la cuantía de la pensión y el último salario –, lo que a su vez suele ir asociado a un escaso desarrollo de los sistemas privados y, por tanto, a un reducido volumen de activos en Fondos de Pensiones, lo que se ve corroborado en el gráfico anterior, también elaborado con datos de la OCDE.

El porcentaje de activos de los Fondos de Pensiones sobre el PIB alcanza una media del 67,6% en los países de la OCDE. España se encuentra entre los cinco países de la OCDE con la tasa de sustitución más alta (81,2%), mientras que el patrimonio de Fondos de Pensiones se sitúa tan sólo en un 8,1% de su PIB, frente a una media del 48%, en la OCDE. Ello refleja el importante potencial del desarrollo de los Planes de Pensiones en nuestro país.

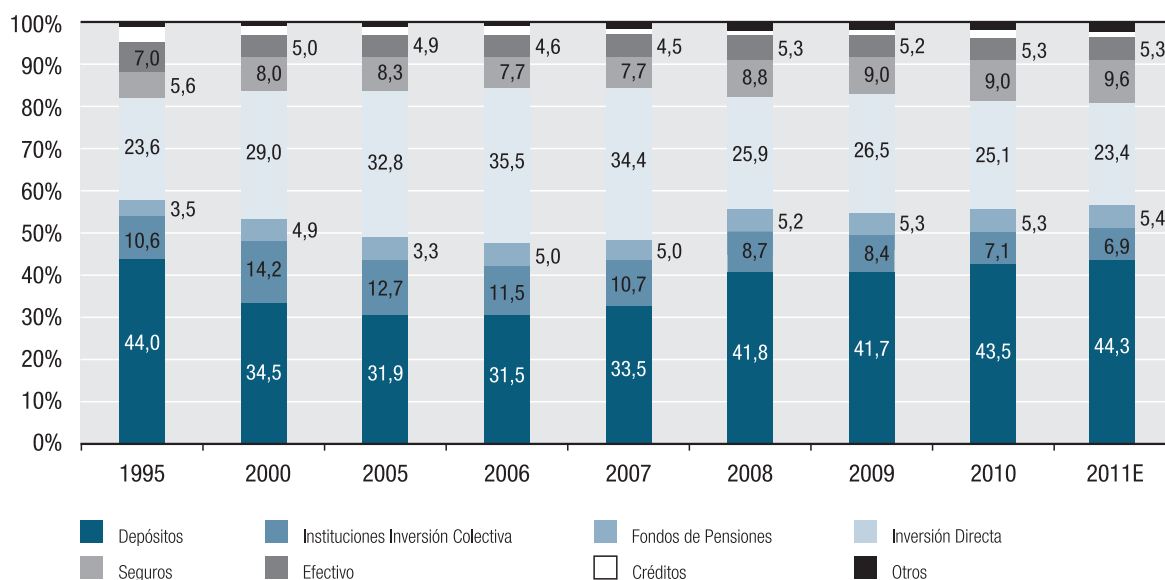
AHORRO FAMILIAR

La tasa de ahorro de las familias españolas (definida como porcentaje de la renta disponible de las familias que no se dedica al consumo), ha continuado cayendo durante el año 2011, pasando del 13,9% de la renta disponible en diciembre 2010 al 11,6% en diciembre 2011.

En cuanto a la descomposición del saldo total de activos financieros de los hogares españoles, los depósitos bancarios han mantenido en el 2011 su notoriedad en las preferencias inversoras de las familias españolas, representando el 44,3% del total de los activos.

No obstante, en la segunda mitad de 2011, se observó una tendencia descendente en el crecimiento de los depósitos a plazo, hasta situarse en tasa interanual negativa a finales de año. En cuanto a los depósitos transferibles (cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos a la vista), el año se cerró con la tendencia de caídas en términos interanuales que ha caracterizado a los activos más líquidos de las familias durante la segunda mitad de 2011.

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS (%)



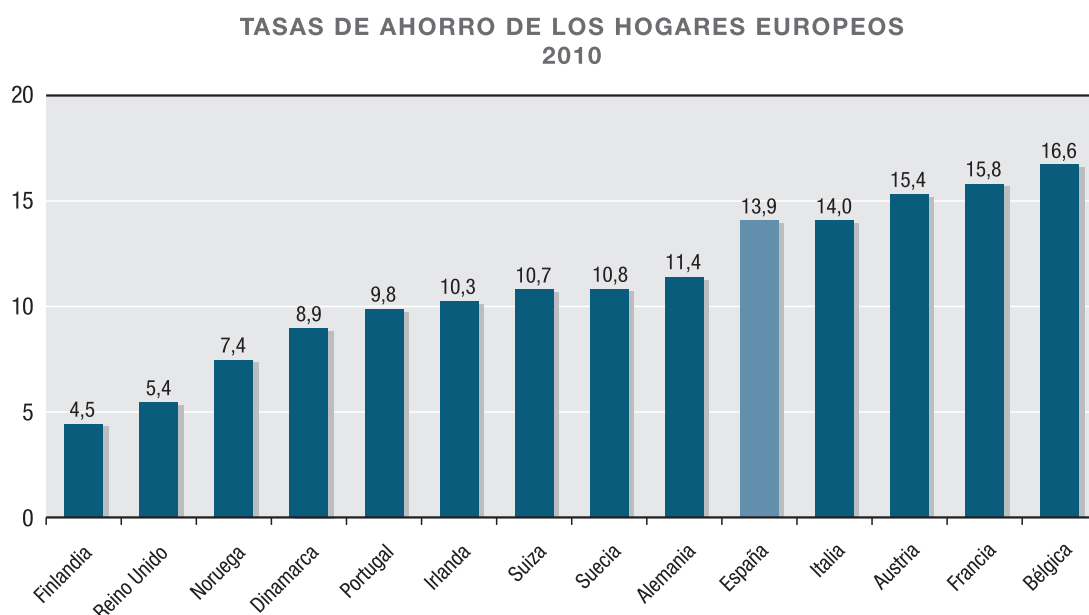
En cualquier caso, los productos de desintermediación bancaria, Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones, seguros, además de la inversión directa, representan todavía el 45,3% del total.

Dado que los factores que han provocado la caída de la tasa de ahorro familiar desde sus máximos en 2009 continúan presentes (restricción crediticia, comportamiento negativo del empleo unido a moderación del incremento de los ingresos por prestaciones sociales y subvenciones públicas, ajustes fiscales y salariales y subida mínima de las pensiones), es previsible que la tasa de ahorro familiar continúe disminuyendo en 2012, aunque de forma más moderada hasta los niveles anteriores a la crisis (en el entorno del 10,5%).

Los flujos financieros de las familias españolas fueron negativos en 2011, destacando las caídas de depósitos bancarios y las ventas de acciones cotizadas. La renta fija a largo plazo presenta flujos negativos durante el año, aunque el total de inversión directa en renta fija registra operaciones netas

muy positivas debido a la importante cifra de adquisición de renta fija a corto plazo. En el caso de los Fondos de Inversión, los flujos negativos (reembolsos netos) de las familias españolas para el año 2011 alcanzan los 4.200 millones, lo que supone una reducción del 77% respecto a la cifra del año 2010 (18.111 millones).

En cuanto a las familias europeas, las tasas de ahorro bruto muestran una gran diversidad, si bien han aumentado en casi todos los países europeos durante la crisis financiera, alcanzando máximos históricos en muchos de ellos.



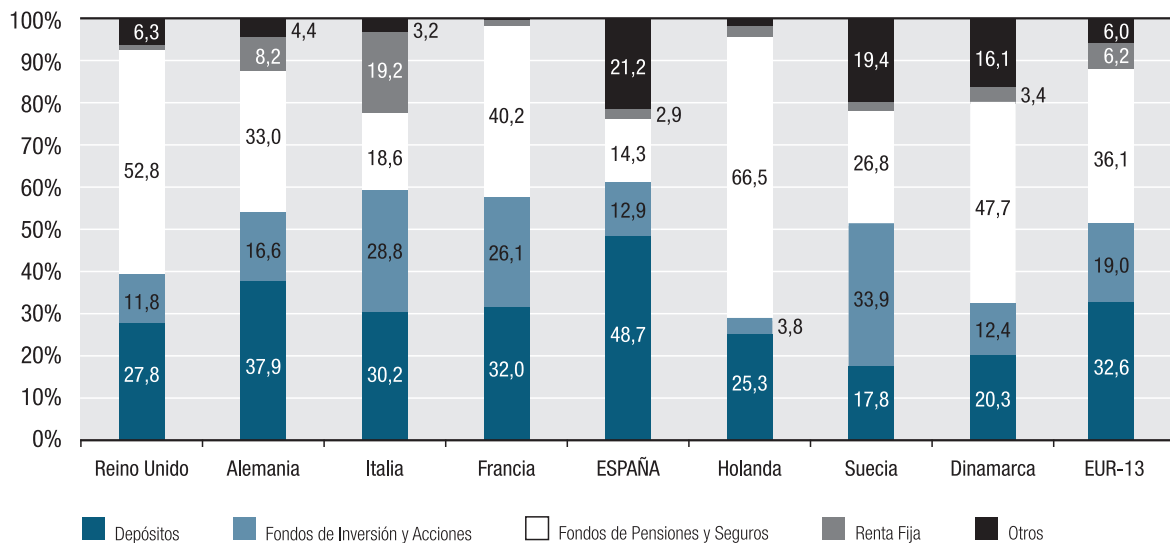
En el análisis por tipo de activo de las familias europeas en 2010, se observa una ligera disminución en la posición media en depósitos y efectivo (32,6% del total de activos en 2010 frente al 33,5% en 2009), con rangos que van desde el 17,8% de Suecia hasta el 54,9% de Finlandia. De hecho, los flujos de inversión durante 2010 (últimos datos disponibles) para contratación de nuevos depósitos disminuyeron hasta los 180.000 millones de euros, que es la menor cifra de la serie histórica desde 2001.

Los Fondos de Inversión y acciones cotizadas aumentan su cuota desde el 17,6% del año anterior hasta el 19,0% en 2010 del ahorro financiero medio de las familias europeas, con rangos que van desde el 3,8% de Holanda hasta casi el 33,9% de Bélgica y Suecia.

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

En el cuadro siguiente se muestra una comparativa entre el ahorro de los hogares españoles respecto a la media europea, y que muestra importantes diferencias: inversión muy inferior en Fondos de Pensiones y seguros (14,3% frente al 36,1% europeo), inversión muy superior en depósitos bancarios (48,7% frente a 32,6% de Europa), y menor ponderación en Fondos de Inversión y acciones cotizadas (12,9% frente al 19,0% europeo).

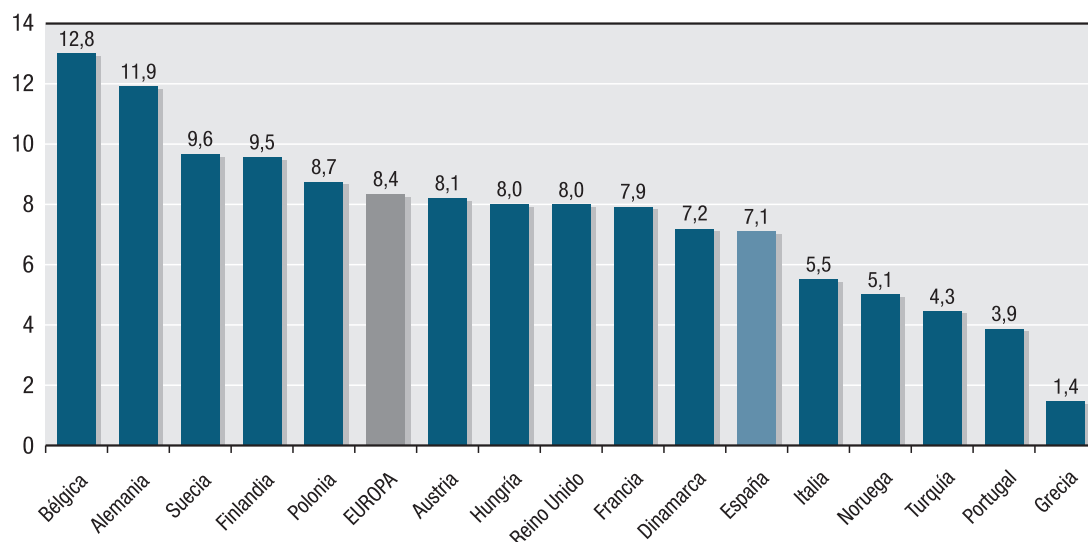
ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS EUROPEAS (%) 2010



En cuanto a la inversión directa de las familias europeas en Fondos de Inversión, a final de 2010 los hogares europeos mantenían en media el 8,4% de su riqueza financiera total en estos productos (porcentaje superior al 8,1% del año anterior).

No obstante, cabe reseñar que las tenencias de las familias europeas en Fondos de Inversión es muy superior si incluimos la inversión indirecta a través de seguros y Fondos de Pensiones que invierten, a su vez, parte de su patrimonio en Fondos de Inversión (incluyendo la inversión indirecta). En Suecia y Francia alcanza el 23,5% y 17,8% del total de activos financieros, respectivamente.

INVERSIÓN DIRECTA DE LAS FAMILIAS EUROPEAS EN FONDOS DE INVERSIÓN 2010 (% sobre total de activos financieros)



Por su parte, y en línea con el comportamiento de los mercados de renta variable durante el último trimestre de 2010, y alentadas por las positivas expectativas de crecimiento, las bolsas comenzaron 2011 con revalorizaciones (excepto en Japón como consecuencia del terremoto de marzo).

A partir del segundo trimestre del año, la inestabilidad de los mercados de deuda de la zona euro tras la petición de ayuda financiera por parte de Portugal en abril, las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas griegas y la confirmación de la desaceleración del crecimiento a nivel mundial, dieron lugar a un cambio de tendencia en las bolsas mundiales, que se intensificó durante el tercer trimestre con caídas generalizadas de precios (en torno al 20%). La volatilidad aumentó de forma significativa respecto a trimestres anteriores, pero lejos de los máximos de 2008 tras la quiebra de Lehman.

Tras alcanzar los mínimos en septiembre, la evolución de los mercados de renta variable durante el cuarto trimestre fue positiva en casi todas las bolsas, con recuperaciones entre el 12% del Dow Jones y el 0,2% del Ibex. En cualquier caso, el comportamiento positivo del cuarto trimestre no logra compensar las pérdidas acumuladas hasta septiembre, y la mayoría de los índices cerró el año en negativo.

Así, los índices de renta variable europea más significativos finalizaron el año con caídas que oscilaron entre el -5% del FTSE-100 de Londres y el -25,2% del FTSE-MIB de Milán. Los índices estadounidenses lograron esquivar las turbulencias de los mercados europeos y acabaron el año planos (S&P 500) o con rendimiento positivo (+5,5% Dow Jones), mientras los mercados asiáticos cerraron el año con caídas en torno al 20% anual.

MIEMBROS DE LA ASOCIACIÓN

A 31 de diciembre de 2011, la Asociación tenía 6.715 miembros, que se desglosan de la siguiente manera: 5.309 Instituciones de Inversión Colectiva (Fondos y Sociedades de Inversión) que representaban aproximadamente el 99,0% del patrimonio total de las IIC y el 99,6% del total de partícipes y accionistas; y 1.406 Fondos de Pensiones, que representaban el 99,9% del patrimonio total de los Fondos de Pensiones. También están incorporadas las Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras, registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores a efectos de su comercialización en España.

La Asamblea de INVERCO, celebrada el 14 de junio de 2011, acordó modificar los Estatutos Sociales para, entre otras cuestiones, incorporar la nueva categoría de miembros asociados.

Con la nueva modificación estatutaria, podrán ser miembros asociados todas aquellas personas o entidades que, no reuniendo los requisitos para poder ser considerados miembros ordinarios, se propongan aportar su experiencia al mejor cumplimiento de los fines específicos de la Asociación.

En este momento, están incorporadas a la Asociación 30 miembros asociados, entre ellos destacan despachos profesionales, consultores, auditores, empresas de calificación, mercados, entidades de servicios e instituciones académicas.

I. Instituciones de Inversión Colectiva

inverco

A. EVOLUCIÓN

1. Volumen de activos

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2011, se situó en 201.728 millones de euros, lo que supuso una disminución del 7,8% con respecto a 2010. En el cuadro siguiente se desglosa la variación de patrimonio en los últimos años para las distintas categorías de IIC.

La variación del patrimonio de las IIC en 2011 se manifestó con diferentes comportamientos entre Fondos Inmobiliarios (-26,6%), Sociedades de Inversión domésticas (-7,6%), Fondos domésticos (-7,5%) e IIC extranjeras (-6,3%).

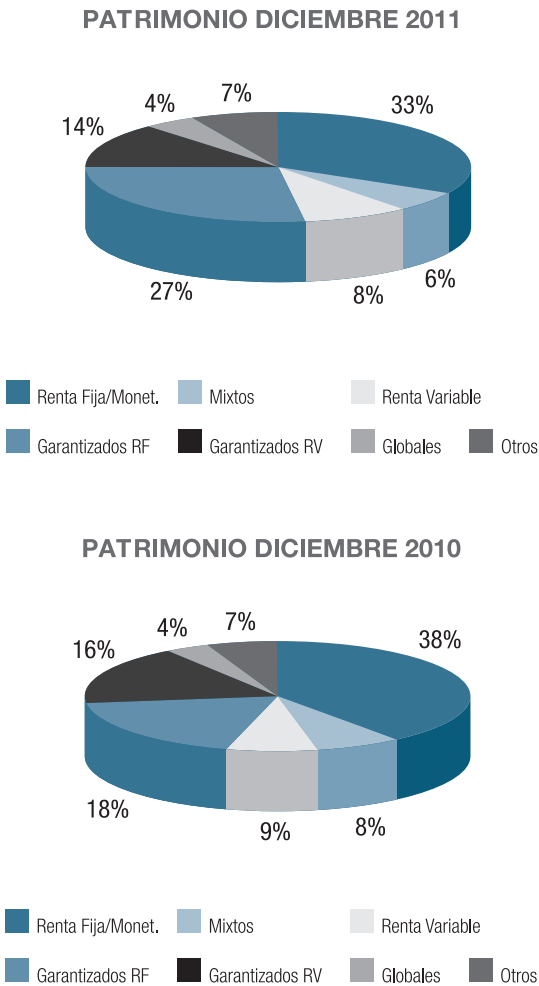
PATRIMONIO IIC	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	VARIAC. 2011	
(MILLONES DE EUROS)								MILL. €	%
FONDOS MOBILIARIOS ⁽¹⁾	183.391	245.823	238.823	167.644	163.243	138.080	127.772	-10.308	-7,5
MONETARIOS	32.887	54.406	37.263	18.652	13.498	8.500	7.734	-767	-9,0
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	17.977	45.026	54.622	58.483	54.127	33.757	27.501	-6.256	-18,5
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	11.151	9.919	6.247	5.553	8.710	6.832	6.037	-795	-11,6
FIM RENTA FIJA MIXTA	13.538	8.009	7.930	3.734	5.654	4.369	3.203	-1.166	-26,7
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	12.192	6.680	6.165	2.782	2.751	2.362	1.780	-582	-24,6
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	6.496	9.594	7.401	2.403	2.987	2.080	1.793	-340	-16,4
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	2.073	2.177	1.006	673	1.328	2.011	862	-1.149	-57,1
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	11.938	4.568	4.545	1.755	2.816	2.939	2.105	-834	-28,4
FIM R. VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	5.647	3.542	2.492	1.040	1.070	1.135	1.064	-71	-6,3
FIM RENTA VARIABLE EURO	7.662	5.118	7.686	2.586	3.318	3.032	2.818	-214	-7,1
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	5.269	5.072	6.328	1.384	1.600	1.463	1.343	-120	-8,2
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	1.116	1.075	802	418	674	1.093	1.137	44	4,0
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	1.032	1.505	447	182	158	198	157	-41	-20,9
FIM RENTA VARIABLE INT. EMERGENTES	506	1.281	2.181	442	1.162	1.891	1.126	-765	-40,5
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	9.777	4.574	3.890	1.562	2.198	2.935	2.372	-563	-19,2
GARANTÍA PARCIAL	-	-	-	-	345	475	447	-28	-5,9
GESTIÓN PASIVA	-	-	-	-	1.977	1.671	1.490	-180	-10,8
RETORNO ABSOLUTO	-	-	-	-	4.375	6.930	5.981	-950	-13,7
IICIL	-	-	-	-	625	600	634	34	5,6
IICIL	-	-	-	-	695	507	406	-101	-19,9
GLOBALES	2.300	22.911	29.986	13.899	7.337	6.179	5.030	-1.149	-18,6
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	15.004	14.495	17.605	21.262	21.813	25.522	34.936	9.413	36,9
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	26.826	45.870	42.226	30.834	24.026	21.597	17.870	-3.727	-17,3
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	15.439	27.823	31.995	25.028	26.233	26.477	24.461	-2.016	-7,6
SOC. MOBILIARIAS (SICAV/SIM)	15.439	27.609	31.482	24.656	25.925	26.155	24.145	-2.010	-7,7
SOC. INMOBILIARIAS (SII)	-	214	513	372	309	322	316	-6	-1,9
FONDOS INMOBILIARIOS	1.216	6.477	8.612	7.407	6.774	6.123	4.495	-1.628	-26,6
IIC EXTRANJERAS ⁽²⁾	8.594	33.614	49.342	25.000	32.200	48.000	45.000	-3.000	-6,3
TOTAL IIC	208.640	313.737	328.772	225.079	228.450	218.680	201.728	-16.952	-7,8

Fuente: INVERCO.

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

(2) Datos CNMV hasta 2006; INVERCO desde 2007 estimados incluyendo también a inversores institucionales.

Observando la distribución del patrimonio, en 2011 se observa un claro crecimiento de casi todas las categorías con componente de renta variable, así como en garantizados de renta fija (del 13% al 18%) y en garantizados de renta variable (del 7% al 9%). Por el contrario, bajó el porcentaje en las categorías de Monetarios y Renta Fija (del 47% al 38%).



2. Número de partícipes y accionistas

El número de partícipes y de accionistas de las IIC se situó a finales de 2011 en 6,2 millones, un 7,7% menos que en el ejercicio anterior.

Al igual que en las variaciones de patrimonio, las categorías en las que se observan los mayores descensos son las de Renta Fija Corto Plazo, Garantizados de Rendimiento Variable y Monetarios, compensados parcialmente por el incremento del número de partícipes de los Garantizados de Rendimiento Fijo.

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

PARTÍCIPE / ACCIONISTAS	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	VARIAC. 2010	
								NÚMERO	%
FONDOS INVERS. MOBILIARIOS	7.655.209	8.555.022	8.264.240	6.065.414	5.617.014	5.320.522	4.922.063	-398.459	-7,5
MONETARIOS	1.306.799	1.939.157	0	476.595	409.904	294.114	225.605	-68.509	-23,3
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	601.456	716.997	2.449.536	1.486.975	1.432.886	1.149.799	955.435	-194.354	-16,9
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	325.473	309.916	354.478	177.771	209.204	211.671	191.737	-19.934	-9,4
FIM RENTA FIJA MIXTA	567.468	313.097	296.743	171.973	177.732	171.236	129.638	-41.598	-24,3
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	558.370	390.888	260.486	150.151	147.127	128.327	100.663	-27.654	-21,6
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	291.858	370.637	308.788	157.770	167.648	115.444	101.025	-14.419	-12,5
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	63.830	106.330	71.772	43.840	46.792	62.402	38.825	-23.577	-37,8
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNAC.	432.081	195.389	214.068	108.853	107.512	106.582	86.244	-20.338	-19,1
FIM R. VAR. MIXTA INTERNACIONAL	248.885	130.650	91.078	53.728	45.728	54.484	47.422	-7.062	-13,0
FIM RENTA VARIABLE EURO	312.583	258.073	300.473	197.795	193.305	169.855	143.601	-26.254	-15,5
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	229.485	244.395	259.194	127.248	124.447	124.117	125.954	1.837	1,5
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	43.174	80.819	50.224	37.338	79.939	76.778	71.695	-5.082	-6,6
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	91.393	85.564	51.683	31.490	23.988	26.031	26.367	336	1,3
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	42.597	77.905	156.507	78.853	89.663	113.567	92.722	-20.845	-18,4
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	732.124	424.942	303.131	202.088	157.405	164.504	144.432	-20.072	-12,2
GARANTÍA PARCIAL	—	—	—	—	6.970	10.010	10.687	677	6,8
GESTIÓN PASIVA	—	—	—	—	31.307	81.364	85.344	3.980	4,9
RETORNO ABSOLUTO	—	—	—	—	196.739	240.813	232.958	-7.855	-3,3
IICIL	—	—	—	—	1.828	1.807	1.807	0	0,0
IICIICIL	—	—	—	—	8.383	3.938	3.676	-262	-6,7
GLOBALES	79.164	563.960	771.628	510.799	199.784	168.512	127.639	-40.873	-24,3
GARANTIZADOS	548.496	543.525	577.560	551.565	606.615	760.907	1.035.829	274.922	36,1
DE RENDIMIENTO FIJO	1.179.973	1.902.778	1.746.891	1.500.582	1.152.108	1.084.260	942.757	-141.503	-13,1
GARANTIZADOS	—	—	—	—	—	—	—	—	—
DE RENDIMIENTO VARIABLE	—	—	—	—	—	—	—	—	—
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	186.735	419.176	434.999	436.222	420.534	418.578	421.578	2.479	0,6
SOC. MOBILIARIAS (SICAV/SIM)	186.735	418.920	434.156	435.382	419.606	417.635	420.114	2.479	0,6
SOC. INMOBILIARIAS (SII)	—	256	843	840	928	943	943	0	0,0
FONDOS INVERS. INMOBILIARIOS	43.200	135.646	165.781	106.305	84.511	76.741	31.893	-44.848	-58,4
IIC EXTRANJERAS ⁽¹⁾	203.410	560.482	850.931	592.994	685.094	865.767	803.801	-61.966	-7,2
TOTAL IIC	8.088.554	9.670.326	9.715.951	7.200.935	6.807.153	6.681.608	6.178.814	-502.794	-7,4

Fuente: INVERCO.

(1) Datos CNMV.

3. Suscripciones y reembolsos

El volumen total de reembolsos netos en los Fondos domésticos ha disminuido un 65% en 2011 (hasta los 8.421 millones) en comparación con 2010 (23.889 millones). Las categorías de Renta Fija (corto y largo plazo) acumularon reembolsos netos por unos 8.000 millones de euros (casi el 100% del total de reembolsos netos de Fondos nacionales), en un entorno de altas turbulencias en los mercados de deuda, y muy especialmente en los de Deuda Pública. Estos reembolsos fueron sólo parcialmente compensados por los Garantizados de Rendimiento Fijo, que registraron suscripciones netas por valor de 6.718 millones de euros (la cifra más alta de la serie histórica). En cambio, tanto los Garantizados de Rendimiento Variable como los Fondos de Retorno Absoluto tuvieron reembolsos netos superiores a los 2.000 millones de euros.

SUSCRIPCIONES / REEMBOLSOS	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
(MILLONES DE EUROS)								
FONDOS MOBILIARIOS ⁽¹⁾	-19.144	12.875	-2.435	-20.187	-57.647	-11.640	-23.889	-8.421
MONETARIOS	-8.956	-2.372	-906	0	-6.999	-4.746	-3.951	-630
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	-6.243	4.960	-4.247	-5.490	-10.448	-7.054	-21.212	-6.231
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-4.845	-308	-2.764	-1.091	-587	3.509	-1.570	-1.707
FIM RENTA FIJA MIXTA	-3.369	1.947	931	-859	-3.297	1.660	-1.190	-953
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	-103	-437	-624	-684	-1.833	-251	-198	-225
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	234	456	-1.516	-2.045	-2.538	-94	-298	-48
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	289	183	-482	-350	-348	617	790	-343
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-907	664	623	-637	-1.946	960	-135	-861
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	563	-31	53	-739	-999	-49	293	-8
FIM RENTA VARIABLE EURO	2.227	501	847	-94	-2.276	-210	-298	320
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	—	1.160	759	-878	-3.249	-30	-152	-6
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	—	103	189	-472	-93	116	336	16
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	5.144 ⁽³⁾	652	-347	-456	-187	-28	28	-6
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	—	388	60	165	-953	367	460	-585
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	—	-209	416	-784	-1.108	346	441	-134
GARANTÍA PARCIAL	—	—	—	—	—	-3	105	-59
GESTIÓN PASIVA	—	—	—	—	—	-214	-453	-92
RETORNO ABSOLUTO	—	—	—	—	—	-2	654	-2.063
IICIL	—	—	—	—	—	59	46	14
IICIL	—	—	—	—	—	-189	-41	-2
GLOBALES	—	—	5.941	-5.037	-14.092	705	253	844
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	-1.103	2.232	2.074	2.996	3.403	-1.051	3.873	6.718
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	-2.075	2.984	-3.443	-3.733	-10.097	-6.058	-1.666	-2.379
SOCIEDADES INVERSIÓN	3.412	756	1.133	1.758	-1.100	-2.400	-1.000	n.d.
FONDOS INMOBILIARIOS	301	1.789	1.627	-423	-1.052	-2.811	-3.584	n.d.
IIC EXTRANJERAS ⁽²⁾	2.765	11.383	5.384	-6.000	-10.000	5.000	9.500	-3.000
TOTAL IIC	-12.666	26.803	5.709	-24.852	-69.799	-11.851	-18.973	-11.421

Fuente: INVERCO.

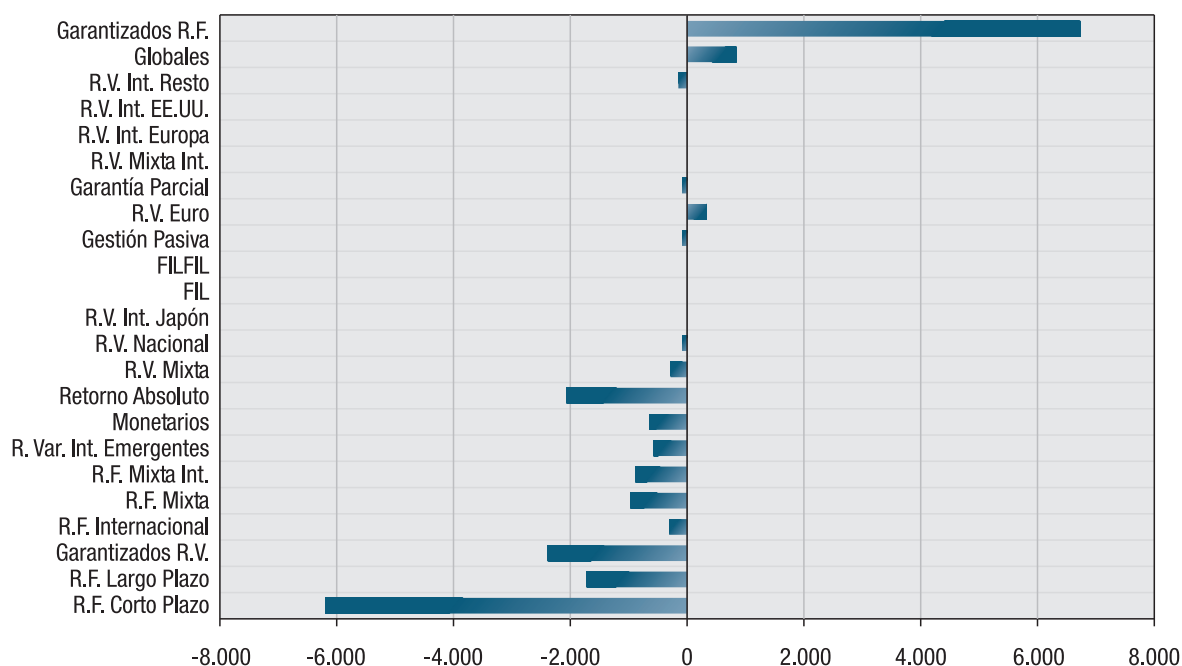
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora.

(2) Datos estimados.

(3) El dato se refiere al conjunto de categorías de Renta Variable Internacional.

Los Fondos de Inversión durante 2011, al igual que ya hicieron en 2008 en un contexto aún más difícil, han dado liquidez a todos los partícipes que la han solicitado, a pesar de que los mercados de renta fija estuvieron en algún momento, con unos niveles de liquidez mínimos. 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.

SUSCRIPCIONES NETAS 2011



4. Traspasos

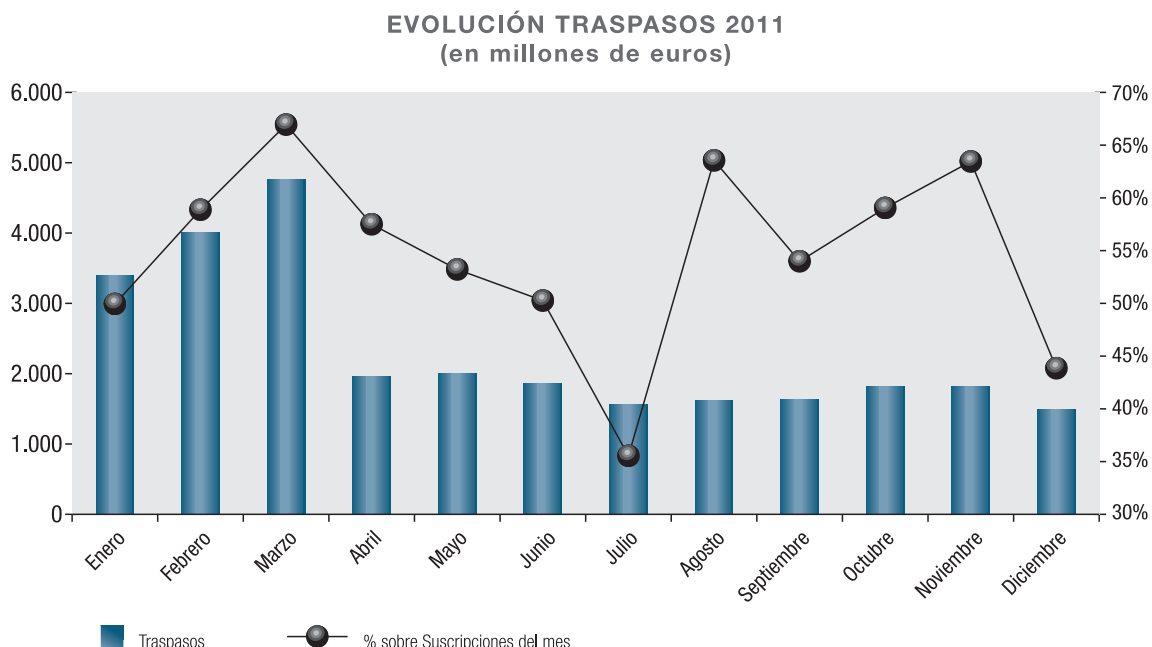
El volumen estimado de traspasos realizados en 2011 ha ascendido a 27.844 millones de euros, lo que implica un 55% del total de suscripciones brutas realizadas durante el año (50.692 millones de euros), o el 20,8% del patrimonio medio en 2011. Esto supone que más de la mitad de las inversiones brutas en Fondos de Inversión en este período, provenían de un traspaso de otro Fondo.

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

TRASPASOS (EN MILLONES DE EUROS)														
PERÍODO	2005	TRIM.	2006	TRIM.	2007	TRIM.	2008	TRIM.	2009	TRIM.	2010	TRIM.	2011	TRIM
ENERO	2.323		5.061		4.560		10.260		3.097		2.455		3.421	
FEBRERO	3.276		6.755		5.154		7.577		3.105		3.098		4.406	
MARZO	3.356	8.955	6.291	18.107	6.815	16.530	4.794	22.631	3.071	9.273	2.832	8.385	4.790	12.275
ABRIL	2.291		5.522		4.742		5.588		2.308		3.043		1.935	
MAYO	2.738		6.964		4.414		5.101		2.414		3.030		1.995	
JUNIO	3.271	8.299	5.833	18.319	4.674	13.830	4.186	14.875	2.686	7.407	2.329	8.402	1.841	5.771
JULIO	3.712		4.071		4.300		5.305		3.206		2.327		1.528	
AGOSTO	2.469		2.373		5.671		3.014		1.319		860		1.581	
SEPTIEMBRE	3.340	9.522	4.787	11.232	8.011	17.982	4.033	12.352	2.439	6.965	1.161	4.348	1.584	4.693
OCTUBRE	4.815		5.937		6.626		8.176		3.927		1.591		1.796	
NOVIEMBRE	24.378		4.598		5.935		5.151		3.384		2.195		1.824	
DICIEMBRE	3.551	12.744	3.870	13.865	4.365	16.926	3.050	16.377	2.121	9.433	2.598	6.383	1.485	5.105
TOTAL	39.520		61.523		65.267		66.235		33.077		27.518		27.844	

Fuente: INVERCO.

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



Como puede observarse en el cuadro y gráfico anteriores, los traspasos en 2011 se concentraron en mayor medida en el primer trimestre. El volumen medio de traspasos mensuales en 2011 ascendió a 2.320 millones de euros.

5. Número de Instituciones

El número estimado de Instituciones a finales de 2011 (6.150), se ha mantenido prácticamente estable en relación a 2010, después del fuerte ajuste de 2009 y 2010.

El número de Fondos de Inversión registrado ha pasado de 2.429 en 2010 a 2.341 en 2011. No obstante, muchos Fondos han registrado clases de participaciones, que no están reflejadas en el cuadro siguiente. De hecho, a finales de 2011 más de 100 Fondos tenían registrados más de una clase de participaciones.

El número de IIC se desglosa de la siguiente manera:

- *Fondos de Inversión*: al cierre del pasado año estaban registrados 2.347, un decrecimiento de 90 Fondos respecto a 2010, cifra baja si se compara con los 433 Fondos que se dieron de baja en 2009 o los 164 en 2010.
- *Sociedades de Inversión*: el número estimado de Instituciones a finales de 2011 se situó en 3.064, ligeramente inferior a la cifra de 2010. En los últimos tres años, la cifra de Sociedades ha disminuido en 291.

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

Nº INSTITUCIONES	1990	1995	2000	2002	2004	2005	2007	2008	2009	2010	2011
Fondos de Inversión	254	756	2.430	2.490	2.536	2.753	2.963	2.952	2.601	2.437	2.347
FIM-FI	201	599	2.239	2.326	2.362	2.616	2.954	2.943	2.593	2.429	2.341
FIAMM	53	153	186	161	167	130	0	0	0	0	0
FI inmobiliaria	0	4	5	3	7	7	9	9	8	8	6
Sociedades de Inversión	282	268	1.670	2.775	3.099	3.124	3.299	3.355	3.240	3.141	3.064
SIM	272	215	172	129	84	48	0	0	0	0	0
SICAV	10	53	1.498	2.646	3.013	3.070	3.290	3.347	3.232	3.133	3.056
Sociedades Inmobiliarias	—	—	—	—	2	6	9	8	8	8	8
IIC Extranjeras ⁽¹⁾	0	81	170	218	238	260	440	563	582	660	739
TOTAL IIC	536	1.105	4.270	5.483	5.873	6.137	6.702	6.870	6.423	6.238	6.150

Fuente: CNMV, INVERCO.

(1) No incluye compartimentos, sólo SICAV/FCP.

6. Estructura de la cartera

La estructura de la cartera de los Fondos de Inversión en los últimos años se ha concentrado en las siguientes magnitudes: renta fija, entre el 65% y 80%; renta variable entre el 5% y 12%; y Fondos de Inversión entre 8% y el 17%.

La renta fija se situó en el 78,4% en 2011, aumentando de forma considerable la renta fija nacional en cartera, con un incremento del 7% con respecto a 2010. Por su parte, la renta variable que había aumentado en 2009 y 2010 (como consecuencia de las subidas en los mercados bursátiles y la menor aversión al riesgo de los partícipes respecto a 2008) hasta el 8,5%, disminuyó su ponderación en las carteras de los Fondos de Inversión hasta el 7,6% debido al mal comportamiento de los mercados. No obstante, la exposición a renta variable es superior si se incluye la inversión indirecta a través de Fondos de Inversión.

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

EN %	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Renta Fija	91,7	70,8	70,5	64,9	66,9	80,9	79,0	75,4	78,4
Doméstica	89,9	47,8	35,8	35,3	40,8	52,6	50,5	54,2	61,2
Internacional	1,8	23,0	34,7	29,6	26,2	28,2	28,4	21,2	17,2
Renta Variable	2,5	21,3	10,5	12,0	11,1	5,3	7,3	8,5	7,6
Doméstica	2,2	5,3	4,4	5,1	4,5	2,3	2,8	2,7	2,3
Internacional	0,3	16,0	6,1	6,9	6,6	3,0	4,6	5,8	5,3
Fondos de Inversión	—	2,7	14,3	17,1	14,0	7,8	8,6	10,9	9,1
Doméstica ⁽¹⁾	—	1,6	6,5	6,4	7,3	5,8	5,3	5,1	4,6
Internacional	—	1,1	7,7	10,7	6,6	2,0	3,3	5,8	4,6
TESORERÍA	5,8	3,9	3,1	3,9	6,1	4,9	4,3	4,5	4,4
Resto cartera	0,0	1,9	1,6	2,1	2,0	1,2	0,8	0,7	0,4

Fuente: INVERCO a partir de datos de CNMV.

(1) Incluye patrimonio (duplicado) de Fondos Principales (2005: 4,8%; 2006: 4,0%; 2007: 4,7%; 2008: 4,6%; 2009: 4,7%; 2010: 4,6%; 2011E: 3,9).

7. Rentabilidades

En el año 2011, las categorías que obtuvieron rendimientos positivos fueron: Monetarios, Renta Fija Corto Plazo, Renta Fija Largo Plazo, Renta Fija Internacional, Garantizados de Rendimiento Fijo y Garantizados de Rendimiento Variable. El resto de categorías (con exposición en mayor o menor grado a Renta Variable), presentaron rendimientos negativos, con la excepción de los RVI EE.UU. que aprovecharon el efecto divisa y terminaron 2011 con rentabilidad positiva.

Se desglosan a continuación para los distintos plazos y categorías:

TIPO DE FONDO	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS	15 AÑOS	20 AÑOS
MONETARIOS	1,88	1,10	1,72	1,68	2,15	3,75
RENTA FIJA EURO CORTO PLAZO	1,35	0,88	1,33	1,66	2,18	3,71
RENTA FIJA EURO LARGO PLAZO	0,91	1,60	1,68	2,11	2,61	4,18
RENTA FIJA MIXTA EURO	-1,14	1,37	0,03	1,44	2,23	4,00
RENTA VARIABLE MIXTA EURO	-5,92	1,33	-3,56	0,38	2,20	4,07
RENTA VARIABLE NACIONAL EURO	-10,40	1,23	-7,13	2,10	4,33	6,70
RENTA FIJA INTERNACIONAL	0,22	2,48	1,23	1,15	2,64	4,24
RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-1,80	1,68	-0,89	0,36	1,67	3,37
RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	-5,93	5,25	-1,93	-0,30	1,59	3,86
RENTA VARIABLE EURO RESTO	-12,80	6,45	-6,02	-1,24	2,44	5,24
RENTA VARIABLE INTERNAC. EUROPA	-12,40	4,06	-7,70	-1,90	1,48	3,67
RENTA VARIABLE INTERNAC. EE.UU.	0,49	11,75	-2,21	-3,06	0,76	-2,18
RENTA VARIABLE INTERNAC. JAPÓN	-15,90	0,11	-11,10	-4,28	-5,03	-2,56
RENTA VARIABLE INTERNAC. EMERGENTES	-20,00	17,91	-1,16	6,84	5,90	6,05
RENTA VARIABLE INTERNAC. RESTO	-10,70	-12,66	-3,45	-2,08	0,64	3,01
GLOBALES	5,58	1,16	-0,96	—	1,98	3,72
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	3,32	2,05	2,43	2,41	3,14	—
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	0,09	0,68	0,31	1,80	3,65	—
DE GARANTÍA PARCIAL	-2,34	—	—	—	—	—
DE GESTIÓN PASIVA	-9,43	—	—	—	—	—
RETORNO ABSOLUTO	-1,93	—	—	—	—	—
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	-6,97	—	—	—	—	—
FONDOS DE FIL	-5,87	—	—	—	—	—
TOTALES FONDOS	-0,52	1,48	0,22	1,33	1,87	3,55

Fuente: INVERCO.

B. NORMATIVA LEGAL Y CRITERIOS DE LA CNMV

- Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, que, entre otras numerosas modificaciones legislativas, modifica la Ley de IIC.
- Ley 15/2011, de 16 de junio, sobre agencias de calificación crediticia que modifica diversos artículos de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 58.1 de la LIIC sobre calificación crediticia de los depositarios.
- Ley 21/2011, de 26 de julio, sobre dinero electrónico que modifica el primer apartado del artículo 88 de la LIIC.
- Ley 25/2011, de 11 de agosto, de modificación parcial de la Ley de Sociedades de Capital que añade una Disposición Adicional Cuarta a la LIIC, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor.
- Ley 31/2011, de 4 de octubre, que modifica numerosos artículos de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (ver apartado “Modificaciones de la Ley de IIC” de esta misma Memoria.)
- Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio, por el que se modifica el Reglamento General de las actuaciones y de los procedimientos de gestión e inspección tributaria, en el que se simplifican las obligaciones fiscales en operaciones con IIC por inversores no residentes.
- Real Decreto-Ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público.
- Orden EHA/3377/2011, de 1 de diciembre, por el que se regula el modelo 193 sobre resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta sobre determinados rendimientos del capital mobiliario del IRPF, sobre determinadas rentas del Impuesto sobre Sociedades y el Impuesto sobre la Renta de no Residentes correspondiente a establecimientos permanentes.
- Circular 2/2011, de 9 de junio, de la CNMV, sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los registros de dichos Organismos Superiores.
- Circular 3/2011, de 9 de junio, de la CNMV, que modifica parcialmente la Circular 1/2009, de 4 de febrero, sobre las categorías de IIC en función de su vocación inversora.
- Circular 4/2011, de 16 de noviembre, de la CNMV, por la que se modifica parcialmente la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, sobre el contenido de los informes trimestral, semestral y anual de IIC y del estado de posición.
- Circular 5/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, que modifica parcialmente las Circulares 12/2008, de 30 de diciembre, y 7/2008, de 26 de noviembre.
- Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folletos informativos de tarifas y contenido de los contratos tipo.
- Resolución de 16 de noviembre de 2011, de la CNMV, por la que se crea y regula el Registro Electrónico de la CNMV.
- Resolución de 28 de diciembre de 2011, de la CNMV, corrigiendo errores en la Circular 5/2011, de 12 de diciembre.
- Informe de la CNMV, de 3 de marzo, de 2011, relativo la Circular 5/2009, sobre protección de activos de los clientes.

- Acuerdo de 16 de noviembre de 2011, del Consejo de la CNMV en relación con la adaptación del sistema CIFRADO/CNMV a los servicios de certificación y firma electrónica reconocida y que crea el registro telemático de la CNMV.

C. COMUNICACIONES A ASOCIADOS REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
03-01-11	Real Decreto 1788/2010, de 30 de diciembre, que modifica los Reglamentos del IRPF, sobre Sociedades y sobre la Renta de no Residentes en materia de rentas en especie, deducción por inversión en vivienda y pagos a cuenta.	08-02-11	Plan de Actividades de la CNMV para 2011.
10-01-11	Proyecto de Circular de la CNMV, por la que se modifica parcialmente la Circular 1/2009, sobre las categorías de las IIC en función de su vocación inversora.	11-02-11	Anteproyecto de Ley por la que se modifica la Ley 35/2003, de IIC, para incorporar al ordenamiento jurídico español UCITS IV.
11-01-11	Seguimiento de los artículos publicados en la prensa en relación con la encuesta del Observatorio INVERCO, entre las SGIIC y EGFP, sobre previsiones de mercado.	14-02-11	Nota de la Asociación, en relación con el Anteproyecto de Ley por la que se modifica la Ley 35/2003, de IIC, para incorporar al ordenamiento jurídico español UCITS IV.
11-01-11	Memoria 2010 de Atención de Reclamaciones y Consultas de los Inversores, de la CNMV.	15-02-11	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Circular de la CNMV, sobre categorías de las IIC en función de su vocación inversora.
12-01-11	Circular 6/2010, de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos derivados de las IIC.	16-02-11	Anteproyecto de Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social, remitido al Parlamento.
14-01-11	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 30 de noviembre de 2010.	18-02-11	Informe de la Asociación que recoge las respuestas de la DG de Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a IIC en el año 2010.
24-01-11	Proyecto de Circular de la CNMV, sobre las categorías de las IIC en función de su vocación inversora: nota resumen elaborada por la Asociación.	01-03-11	Proyecto de Ley de Economía Sostenible, publicada en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados, y nota resumen de la Asociación, en la que se recogen los cambios introducidos en el régimen jurídico de las IIC y de sus Gestoras.
27-01-11	Cuadro resumen, elaborado por la Asociación, sobre las enmiendas presentadas en el Senado al Proyecto de LES, con incidencia en la operativa de las IIC y sus Gestoras. Circular 1/2011, de la CNMV, sobre solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidados.	08-03-11	Comentarios de la Asociación al Anteproyecto de Ley que modifica la Ley 35/2003, de IIC, remitidos a la DGTPE.
31-01-11	Proyecto de Ley por la que se modifica el Reglamento (CE) nº 1060/2009, sobre agencias de calificación crediticia.	08-03-11	Informe de la CNMV sobre protección de activos de clientes. Propuestas de actuación.
02-02-11	Respuesta de la Asociación a las consultas de la Comisión Europea en relación con la función del depositario y remuneración de las Gestoras de UCITS; revisión de la MiFID y productos empaquetados para la inversión minorista (PRIIPS).	09-03-11	Documento puesto a consulta por la Comisión Europea sobre "Problemas fiscales derivados de la distribución transfronteriza de dividendos a carteras e inversores individuales y posibles soluciones".
03-02-11	Acuerdo Social y Económico – Para el crecimiento, el empleo y la garantía de las pensiones, firmado entre el Gobierno y los agentes sociales.	10-03-11	Texto refundido de la Ley de IIC, elaborado por la Asociación, que incluye las últimas modificaciones introducidas por la Ley 2/2011, de Economía Sostenible.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
15-03-11	Documento puesto a consulta por el IOSCO sobre los principios a aplicar en las suspensiones de reembolsos en IIC.	18-04-11	Manual de cumplimentación de los estados financieros de las IIC mobiliarias y requerimientos técnicos para su envío a la CNMV.
16-03-11	Datos estadísticos mensuales de EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 31 de enero de 2011.	18-04-11	Recomendaciones definitivas de ESMA sobre medida del riesgo y cálculo de la exposición global y el riesgo de contraparte de ciertas UCITS estructuradas.
21-03-11	Resumen elaborado por la Asociación sobre el documento del IOSCO "Principios sobre la suspensión de los reembolsos en las IIC".	29-04-11	Orientaciones puestas a consulta por ESMA relativas a las posibles medidas de aplicación del artículo 3 de la AIFMD.
22-03-11	Resultados de la encuesta del Observatorio INVERCO entre las Gestoras de Fondos de Inversión sobre expectativas de la inversión colectiva para 2011.	29-04-11	Datos de las IIC extranjeras registradas en la CNMV, a 31 de marzo de 2011.
23-03-11	Evolución de las carteras de IIC, desde 1995 hasta el segundo trimestre de 2010.	04-05-11	Evolución de las carteras de IIC, desde 1995 hasta diciembre de 2010.
24-03-11	Informe "Analysis of the Tax Implications of UCITS IV", elaborado por EFAMA junto con KPMG.	09-05-11	Respuesta de la Asociación a la Comisión Europea a su consulta pública sobre "Problemas fiscales derivados de la distribución transfronteriza de dividendos a carteras e inversores individuales y posibles soluciones".
24-03-11	Artículo "La inversión en Fondos como destino del ahorro de las familias españolas. Perspectivas", publicado en Papeles de la Fundación de Estudios Financieros.	10-05-11	Anteproyecto de Ley que modifica la Ley 35/2003, de IIC, sometido a dictamen del Consejo de Estado.
25-03-11	Manual de cumplimentación de estados reservados de IIC, que incluye las instrucciones de cumplimentación de algunos modelos de la Circular 6/2010, de la CNMV.	18-05-11	Propuestas sobre la normativa de desarrollo de las IIC, remitidas a la DGTPF, para incorporar al Anteproyecto de Ley que modifica la Ley 35/2003, de IIC.
29-03-11	Seguimiento de los artículos publicados en la prensa en relación con la encuesta del Observatorio INVERCO, entre las SGIC, sobre expectativas de la inversión colectiva para 2011.	19-05-11	Proyecto de Circular de la CNMV sobre información de las IIC extranjeras, puesto a consulta, y que sustituirá a la Circular 2/2006, de la CNMV.
04-04-11	Dudas remitidas a la CNMV sobre la Circular 6/2010, sobre derivados y el Manual de cumplimentación de los estados reservados de las IIC.	20-05-11	Comparativa de la Asociación entre la Circular 2/2006, de la CNMV y el Proyecto de Circular sobre información de las IIC extranjeras.
11-04-11	Criterios de la Comisión de Traspasos de IIC, relativos a dudas sobre traspasos y modificaciones del Cuaderno 334.	25-05-11	Instrucción de 18 de mayo de 2011, de la DG de los Registros y del Notariado (DGRN), sobre constitución de sociedades mercantiles.
13-04-11	Ley 7/2011, de 11 de abril, por la que se modifican la Ley 41/1999, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores y el Real Decreto-Ley 5/2005, para el impulso de la productividad.	30-05-11	Enmiendas presentadas en el Congreso de los Diputados al Proyecto de Ley de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital.
15-04-11	Adenda a la Guía de Actuación 29, para la realización del trabajo de campo del auditor en relación con el informe anual del auditor sobre protección de activos de clientes, emitido por la Comisión Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España (ICJCE).	31-05-11	Corrección de errores en el BOE de la Instrucción de 18 de mayo de 2011, de la DGRN.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
06-06-11	Comunicación de la CNMV sobre sustitución del folleto simplificado por el DFI, o KID en terminología inglesa.	27-06-11	Circular 3/2011, de 9 de junio, de la CNMV, sobre las categorías de IIC en función de su vocación inversora. Nota comparativa de la Asociación con respecto al texto definitivo de esta Circular y el Proyecto de la misma.
06-06-11	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Circular sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los registros de la CNMV. Respuesta de la Asociación a la consulta del IOSCO sobre "Principios aplicables a la suspensión de los reembolsos en las IIC".	29-06-11	Proyecto de Ley, remitido al Parlamento, que modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC y nota de la Asociación sobre las modificaciones introducidas en este Proyecto de Ley con respecto al texto enviado al Consejo de Estado.
07-06-11	Real Decreto 771/2011, de 3 de junio, sobre recursos propios de las entidades financieras y sobre fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito.	01-07-11	Nota del Observatorio INVERCO sobre la entrada en vigor del KID o documento de datos fundamentales para los inversores (DFI), sustituyendo al folleto simplificado.
08-06-11	Presentación de las conclusiones de la encuesta del Observatorio INVERCO, sobre la percepción de los medios de comunicación de la información que reciben de las Gestoras de Fondos de Inversión.	01-07-11	Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio, sobre los Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD).
10-06-11	Informe sobre la industria española que se incluirá en el EFAMA Fact Book 2011.	01-07-11	Informe sobre las actividades del Observatorio INVERCO entre noviembre 2010 y junio 2011.
14-06-11	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 30 de abril de 2011.	04-07-11	Modificaciones introducidas en el Proyecto de Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social, remitido al Senado.
14-06-11	Informe sobre el Ahorro financiero de las familias españolas correspondiente a 2010.	08-07-11	Dudas remitidas a la CNMV para la adaptación del DFI.
15-06-11	Datos de suscripciones por traspasos en Fondos de Inversión, correspondientes a enero, febrero, marzo, abril y mayo de 2011.	08-07-11	Enmiendas presentadas en el Senado al Proyecto de Ley de actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social, y cuadro resumen de la Asociación con las enmiendas con incidencia sobre Planes y Fondos de Pensiones.
21-06-11	Ley 15/2011, de 16 de junio, sobre agencias de calificación crediticia.	14-07-11	Datos estadísticos mensuales de EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a mayo de 2011.
22-06-11	Documento de la Asociación, que recoge la jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre IIC, entre enero de 2010 y marzo de 2011.	14-07-11	Nota de prensa de ESMA en relación con el documento puesto a consulta por esta autoridad sobre asesoramiento que tendrá que prestar la Comisión Europea sobre la AIFMD.
22-06-11	Circular 2/2011, de 9 de junio, de la CNMV, sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los Registros de la CNMV.	15-07-11	Comunicación sobre las gestiones de la Asociación con la AEAT, en relación con la declaración del IS del ejercicio 2010 de las IIC y no cumplimentación de la casilla 989 de dicha declaración.
22-06-11	Ponencias de la quinta reunión anual de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN).	15-07-11	Proyecto de Circular de la CNMV sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos tipo, puesto a consulta por la CNMV.
22-06-11	Ponencias del Seminario Internacional 2011 de la FIAP.	18-07-11	Programa de ayuda a la declaración del Impuesto sobre Sociedades para el 2010, con cambios que sólo afectan a las Instituciones de Inversión Colectiva.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
20-07-11	Publicación en Boletín del Congreso de los Diputados del Proyecto de Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social aprobado por el Senado.	02-09-11	Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE.
21-07-11	Nota de la Asociación en relación con los criterios a aplicar con los Registradores Mercantiles en cuanto a las obligaciones de publicidad de las IIC en prensa o en la página web de la propia IIC o en la de su Sociedad Gestora.	06-09-11	Invitación al III Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, organizado por APD, Deloitte e INVERCO.
21-07-11	Modificación por la Ley de Economía Sostenible de los artículos 25.3 y 27.3 de la Ley de IIC e introducción de una nueva Disposición Transitoria séptima.	06-09-11	Enmiendas al Proyecto de Ley de IIC, publicadas en el Boletín Oficial del Congreso, entre las que 21 de 25 presentadas recogen propuestas de la Asociación.
22-07-10	Respuestas de la CNMV a las consultas sobre la Circular 6/2010 sobre derivados.	08-09-11	Nota sobre los criterios del Registro Mercantil de Madrid, en relación con diversos temas de publicaciones en BORME, periódicos y webs referidos a IIC.
28-07-11	Documento puesto a consulta por ESMA sobre los Exchange-Traded Funds (ETF) y los estructurados.	08-09-11	Proyecto de Circular de la CNMV, por la que se modifican las Circulares 4/2008, de 11 de septiembre, sobre informes trimestrales, semestral y anual de las IIC y del estado de posición, y la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, sobre derivados.
29-07-11	Proyecto de Orden, de transparencia y protección del cliente de servicios financieros, puesto en audiencia pública.	12-09-11	Proyecto de Orden sobre el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los Servicios de Reclamaciones del Banco de España, la CNMV y la DGSFP, puesto en audiencia pública.
06-08-11	Criterios de la CNMV en relación con el primer bloque de dudas planteadas por la Asociación sobre cuestiones relativas al DFI.	12-09-11	Proyecto de LIIC, aprobado por el Congreso y remitido al Senado. Cuadro resumen de la Asociación, en el que se detalla la redacción de los artículos que figuraba en el Proyecto y la que ha sido finalmente aprobada en el Congreso.
06-08-11	Criterio de la CNMV relativo a la Circular 3/2001, sobre categorías de IIC.	13-09-11	Nota de la Asociación sobre las modificaciones que introduciría el Proyecto de Circular de la CNMV en las Circulares 4/2008 y 6/2010.
01-09-11	Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social.	14-09-11	Datos estadísticos mensuales de EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 31 de julio de 2011.
01-09-11	Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio, que modifica el Reglamento general de las actuaciones y procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, aprobado por Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio.	16-09-11	Preguntas y respuestas de ESMA sobre la definición armonizada de Fondo Monetario, que fue recogida por la CNMV en su Circular 3/2011 que modificó la 1/2009.
02-09-11	Comunicación del Subgobernador del Banco de España, invitando a los tenedores de bonos griegos a una reunión en el Banco de España.	19-09-11	Informes de la Asociación sobre comercialización de IIC domésticas a través de la información del comercializador a la Sociedad Gestora y sobre la figura del agente centralizador.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
23-09-11	Proyecto de Orden por la que se determina el contenido del informe anual de gobierno corporativo, sobre remuneraciones y otros instrumentos de información de las sociedades cotizadas y de las cajas de ahorro y otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.	19-10-11	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Circular por la que se modifican las Circulares 12/2008 y 7/2008 de la CNMV.
29-09-11	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Circular de la CNMV que modifica las Circulares 4/2008 y 6/2010 y al documento de ESMA sobre determinados tipos de UCITS, en concreto ETF y estructurados.	21-10-11	Criterios relacionados con la publicación de anuncios en la web de la Gestora.
30-09-11	Propuesta de Directiva de la Comisión Europea, relativa al establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras.	21-10-11	Propuestas de modificación de la Directiva MiFID y de su reglamento de desarrollo, con vistas a su aprobación.
30-09-11	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Orden sobre el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, CNMV y DGSFP.	27-10-11	Artículos de prensa en los que se recogen los datos más destacados del II Barómetro del Ahorro llevado a cabo por el Observatorio INVERCO.
30-09-11	Proyecto de Circular de modificación de las Circulares 12/2008 y 7/2008 de la CNMV.	02-11-11	Versión actualizada de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, con las modificaciones introducidas por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, y la Ley 31/2011, de 4 de octubre, de IIC. Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios.
05-10-11	Ley 31/2011, de 4 de octubre, que modifica la Ley 35/2003, de IIC.	04-11-11	Nota resumen de la Asociación, en la que se recogen las principales medidas financieras y fiscales contempladas en los programas electorales de los principales partidos políticos.
05-10-11	Comunicación que el Registro Mercantil de Barcelona va a seguir los mismos criterios que el Registro Mercantil de Madrid en relación a la publicación de anuncios de SGIC y SICAV en la web de la Gestora.	07-11-11	Propuestas normativas remitidas a la DGTPF para el desarrollo reglamentario de la entidad encargada de la llevanza del registro centralizado de los partícipes o accionistas, tanto para las IIC domésticas como para las IIC extranjeras.
10-10-11	Nota resumen de la Asociación sobre su posición con respecto a nueve propuestas de regulación o en trámite de elaboración, entregada al Presidente de ESMA.	14-11-11	Informaciones recogidas por los medios de comunicaciones relacionadas con la reunión del Observatorio INVERCO relativa al fomento del ahorro a través de los Fondos de Inversión y Planes de Pensiones.
14-10-11	Documento de ESMA, en el que se contemplan las medidas a aplicar cuando se desee hacer uso de las posibilidades de actuación transfronteriza que prevé la Directiva, cuando uno de los Estados Miembros implicados no la haya traspuesto completamente.	16-11-11	Datos estadísticos mensuales de EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 30 de septiembre de 2011.
18-10-11	Resultados del II Barómetro del Ahorro, llevado a cabo por el Observatorio INVERCO y nota de prensa al respecto.	18-11-11	Nota de la Asociación relativa a la normativa sobre publicación de anuncios societarios.
19-10-11	Memoria de reclamaciones y consultas de los inversores 2010 de la CNMV.	18-11-11	Manual de cumplimentación y requerimientos técnicos de los modelos para la aplicación de la Circular que modifica las Circulares 4/2008 y 6/2010 de la CNMV.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
21-11-11	Propuestas de la Asociación para adaptar a los desarrollos normativos, nacionales y comunitarios, en materia de clasificación de IIC, el Proyecto de Orden de reforma de la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero.	13-12-11	Informe sobre el Ahorro financiero de las familias españolas, correspondiente al primer semestre de 2011.
22-11-11	Trámites para acceso directo, por parte de las SGIC y de las EGFP, para presentar y pagar, por vía telemática, la publicación de los anuncios de sus IIC o Fondos de Pensiones.	13-12-11	Orden EHA/3377/2011, de 1 de diciembre, por la que se regula el modelo 193, introducido por la Orden de 18 de noviembre de 1999 y que se deroga.
23-11-11	Datos de suscripciones por traspasos en Fondos de Inversión, correspondientes a enero, febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio, agosto y septiembre de 2011.	13-12-11	Datos estadísticos mensuales de EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 31 de octubre de 2011.
23-11-11	Comunicación del IEB relativa al acuerdo alcanzado con la Asociación para la concesión de diez becas parciales dirigidas a alumnos que acrediten su vinculación con Gestoras cuyas IIC o FP sean miembros de la Asociación.	13-12-11	Resolución de la CNMV, de 16 de noviembre de 2011, por la que se crea y regula el Registro Electrónico y Acuerdo del Consejo de la CNMV, de 16 de noviembre de 2011, relativo a la adaptación del sistema CIFRADOC/CNMV a los servicios de certificación y firma electrónica reconocida y por el que se crea el Registro Telemático de este organismo.
24-11-11	Nota de prensa sobre la segunda encuesta del Observatorio INVERCO entre las EGFP sobre su percepción en relación con los Fondos y Planes de Pensiones, su comercialización, el perfil del partícipe y su situación en el contexto actual.	16-12-11	Comunicación de la Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco, relativa a los coeficientes de actualización aplicables para el 2012 y aprobados en la Diputación Foral de Vizcaya, Álava y Guipúzcoa.
25-11-11	Propuestas de Reglamento y Directiva de la Comisión Europea, sobre la regulación aplicable a las Agencias de Calificación Crediticia.	16-12-11	Circular 5/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, por la que se modifican las Circulares 12/2008 y 7/2008, en la que se recoge una modificación propuesta por la Asociación.
28-11-11	Informaciones recogidas por los medios de comunicación en relación con la segunda encuesta del Observatorio INVERCO relativa al análisis de la situación del ahorro previsión en España.	19-12-11	Propuestas de Reglamento y Directiva de la Comisión Europea, para modificar la regulación aplicable a la auditoría legal de cuentas, con carácter general, así como a los requisitos específicos de las auditorías de las entidades de interés público.
30-11-11	Modificaciones a implementar en relación con las IIC extranjeras comercializadas en España y relativas al modelo de memoria de comercialización elaborado por la CNMV.	28-12-11	Real Decreto 1145/2011, que modifica el Reglamento general de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos. Orden EHA/3496/2011, de 15 de diciembre, que aprueba el modelo de declaración de residencia fiscal a efectos de aplicar la excepción de comunicar el NIF en las operaciones con entidades de crédito.
07-12-11	Circular 4/2011, de 16 de noviembre, por la que se modifican las Circulares 4/2008 y 6/2010, de la CNMV, y nota resumen de la Asociación sobre esta Circular.	29-12-11	Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folletos informativos de tarifas y contenido de los contratos tipo.
07-12-11	Circular 4/2011, de 16 de noviembre, por la que se modifican las Circulares 4/2008 y 6/2010, de la CNMV, y nota resumen de la Asociación sobre esta Circular.		

II. Planes y Fondos de Pensiones

inverco

A. EVOLUCIÓN

1. Volumen de activos

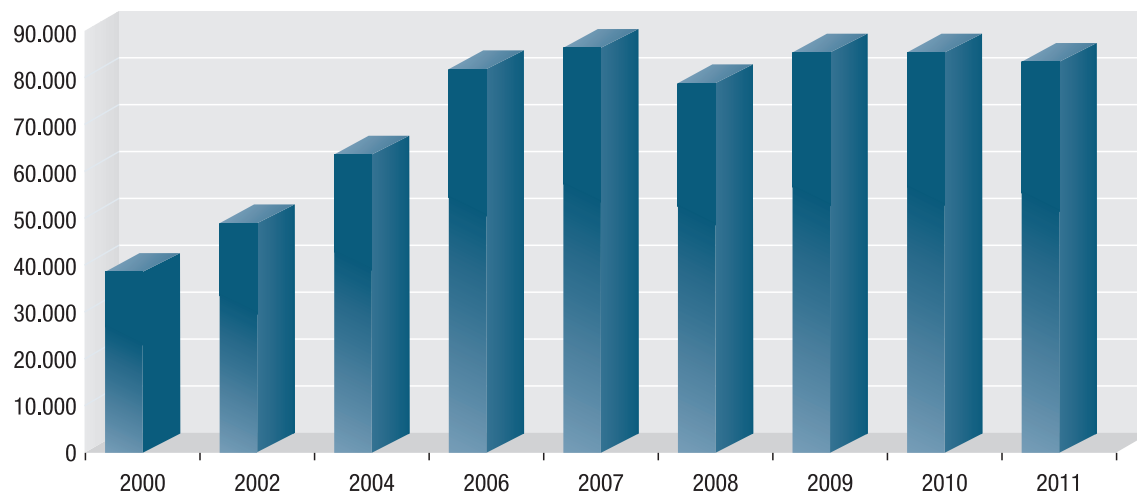
A finales de 2011, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se situó en 82.992 millones de euros, lo que supuso una reducción del 2,1% respecto al año anterior.

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

VOLUMEN DE ACTIVOS	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	VARIACIÓN 2011	
(MILLONES DE EUROS)									Activos	%
Sistema de Empleo	15.553	28.194	30.200	30.431	28.408	30.710	31.238	31.067	-171	-0,5
Sistema Asociado	813	1.007	1.130	1.193	980	992	971	836	-135	-13,9
Sistema Individual	21.494	43.709	49.903	54.219	49.018	53.218	52.548	51.089	-1.459	-2,8
TOTAL FONDOS	37.860	72.910	81.233	85.843	78.406	84.920	84.757	82.992	-1.765	-2,1

Fuente: INVERCO.

PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES



2. Aportaciones y prestaciones

Las aportaciones brutas en 2011 alcanzaron la cifra de 4.961 millones para el total de Planes, inferior en 469 millones a la correspondiente a 2010. No obstante, en el sistema de empleo las aportaciones brutas fueron ligeramente superiores a las del ejercicio anterior (1.781 millones frente a 1.651 millones), manteniendo el importe de los últimos seis años (en torno a los 1.700 millones), debido a las aportaciones recurrentes comprometidas a futuro en los acuerdos de exteriorización firmados entre 2000 y 2002.

	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
(MILLONES DE EUROS)									
Aportaciones	1.832	8.318	7.567	8.096	7.096	6.094	5.895	5.430	4.961
Sistema de Empleo	645	4.499	1.660	1.727	1.836	1.759	1.793	1.651	1.781
Sistema Asociado	51	76	81	89	70	52	42	41	38
Sistema Individual	1.136	3.743	5.826	6.280	5.190	4.283	4.060	3.738	3.142
Prestaciones ⁽¹⁾	358	1.217	2.745	3.301	3.245	3.805	3.728	3.944	3.951
Sistema de Empleo	171	243	783	1.195	1.200	1.404	1.380	1.423	1.290
Sistema Asociado	13	19	36	52	45	44	43	49	37
Sistema Individual	174	955	1.926	2.054	2.000	2.357	2.305	2.472	2.624
FLUJO NETO	1.474	7.101	4.822	4.795	3.851	2.289	2.167	1.486	1.010
Sistema de Empleo	474	4.256	877	532	636	355	413	228	491
Sistema Asociado	38	57	45	37	25	8	-1	-8	0
Sistema Individual	962	2.788	3.900	4.226	3.190	1.926	1.755	1.266	518

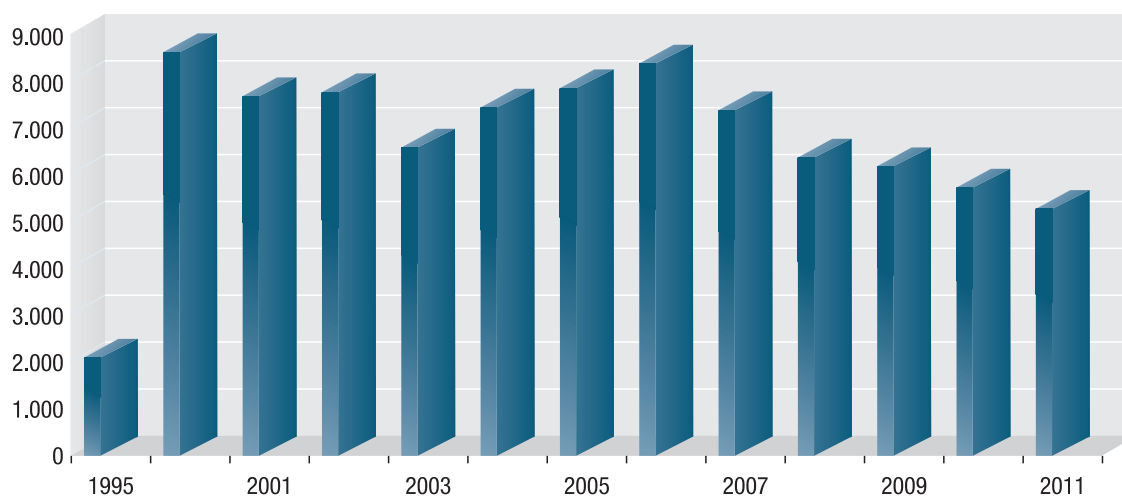
(1) Sin incluir supuestos excepcionales de liquidez.

Fuente: DGSFP e INVERCO (datos 2011).

Aunque las prestaciones durante el año 2011 también han disminuido, dicho descenso ha sido inferior al de las aportaciones, con lo que el saldo neto en 2011 ha sido de 1.010 millones de euros (500 millones inferior al del año anterior).

El volumen de prestaciones durante 2011 representa un 79,6% de las aportaciones realizadas durante el mismo período, porcentaje superior al del año anterior (72,6%).

APORTACIONES BRUTAS



Según los datos de la última Memoria publicada por la Administración Tributaria, referidos al ejercicio 2008, el 74,7% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 30.000 euros, y el 89,5% declararon unos ingresos inferiores a 39.000 euros, lo que demuestra que todos los estratos económicos de la población española, y especialmente los niveles medios de renta, desean una cobertura a través de Planes de Pensiones.

Asimismo, y según la citada Memoria, la reducción media en la base imponible del IRPF fue de 1.369 euros.

En relación con los supuestos especiales de liquidez en 2010, último dato disponible, los partícipes los utilizaron de la siguiente forma: enfermedad grave (5.170 beneficiarios con un total de 31,6 millones de euros) y desempleo prolongado (71.176 beneficiarios con un total de 326,5 millones de euros). Estas cifras comparadas con 2009, suponen un importante aumento por desempleo prolongado (de 219,8 millones de euros en 2009 a 326,5 millones en 2010 y de 43.428 beneficiarios a 71.176 en 2010).

SUPUESTOS DE LIQUIDEZ	IMPORTE (millones de euros)				BENEFICIARIOS			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
ENFERMEDAD GRAVE	16,3	18,5	35,3	31,6	2.475	3.484	5.638	5.170
DESEMPLEO DE LARGA DURACIÓN	44,2	67,3	219,8	326,5	5.840	9.589	43.428	71.176
TOTAL	60,4	85,8	255,1	358,1	8.315	13.073	49.066	76.346

Fuente: DGSFP.

Durante 2010, último dato disponible, el 84,7% de las prestaciones pagadas por los Planes fueron por la contingencia de jubilación, un 6,6% por incapacidad y un 8,7% por fallecimiento. En cuanto al pago de las prestaciones, en 2010 el 59,2% se realizó en forma de capital, el 24,4% en forma de renta y el resto mediante una combinación de ambas.

IMPORTE PRESTACIONES (MILLONES DE EUROS)	CAPITAL				RENTA				MIXTO / OTROS				TOTAL PRESTACIONES			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Jubilación	1.776,0	1.955,4	2.061,5	1.926,7	729,8	1.086,0	883,6	750,0	192,5	190,7	207,3	517,2	2.698,3	3.232,1	3.152,4	3.193,9
Incapacidad	168,8	183,5	175,1	141,2	67,7	101,3	78,9	73,9	19,5	18,5	17,8	34,8	256,0	303,3	271,9	249,9
Fallecimiento	179,8	160,8	183,6	163,5	99,1	99,8	110,4	98,0	11,8	9,1	10,6	65,1	290,7	269,8	304,6	327,5
Dependencia	-	0,4	0,37	0,7	-	0,0	0,04	0,1	-	0,0	0,0	0,1	-	0,4	0,4	0,9
TOTAL	2.124,6	2.298,6	2.420,6	2.232,0	896,6	1.286,3	1.073,0	922,0	223,8	220,7	235,7	618,1	3.245,0	3.805,6	3.729,3	2.772,2

Fuente: DGSFP.

Por último, en 2010 hubo un total de 402.838 beneficiarios de Planes de Pensiones, frente a los 406.854 en 2009.

3. Movilizaciones

La cifra de movilización estimada en 2011 de derechos consolidados en el sistema individual, ha sido de casi 11.000 millones de euros.

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

AÑO	MOVILIZACIONES	PATRIMONIO SISTEMA INDIVIDUAL	
	MILES DE EUROS	% MEDIO	MEDIO
2000	6.235.500	31	20.136.281
2001	2.961.500	13	22.175.623
2002	5.306.400	22	24.496.561
2003	4.846.100	16	28.408.356
2004	5.609.010	16	33.821.478
2005	6.069.600	15	40.096.946
2006	9.112.400	17	45.976.208
2007	8.660.700	16	51.922.333
2008	13.331.500	21	50.502.329
2009	9.768.800	19	50.172.092
2010	9.735.500	19	52.469.135
2011E	10.700.00	21	51.088.981

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2011).

Durante 2011 un 21% 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 años como ha sido 2011 de fuerte volatilidad en los mercados.

4. Estructura de la cartera

La estructura de la cartera de los Fondos de Pensiones se ha mantenido prácticamente constante en 2011, elevándose ligeramente el porcentaje de renta fija. La renta variable se reduce del 18,5% al 17,3%, debido principalmente a la corrección de los mercados bursátiles domésticos.

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

ESTRUCTURA DE LA CARTERA											
DATOS EN %	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
RENTA FIJA	73,8	51,5	52,0	47,0	51,0	46,0	47,0	59,0	59,0	61,0	61,2
Doméstica	73,8	41,1	35,0	33,0	32,0	28,0	36,0	50,0	50,0	54,0	53,7
Internacional	–	10,4	17,0	14,0	19,0	18,0	11,0	9,0	9,0	7,0	7,5
RENTA VARIABLE	3,7	21,3	17,0	22,8	22,0	23,0	24,0	19,0	19,0	18,0	17,3
Doméstica	3,7	8,0	9,0	11,8	11,0	12,0	14,0	11,0	11,0	10,0	9,6
Internacional	–	13,3	8,0	11,0	11,0	11,0	10,0	8,0	8,0	8,0	7,7
TESORERÍA	14,8	19,4	18,0	19,3	13,0	20,0	19,0	11,0	11,0	11,0	11,6
PROVISIONES ASEGUR.	5,7	7,6	12,4	10,7	12,0	10,0	9,0	10,3	10,3	9,6	10,2
RESTO ⁽¹⁾	2,0	0,2	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	0,7	0,7	0,4	-0,3

Fuente: INVERCO.

(1) Deudores, inmuebles, etc.

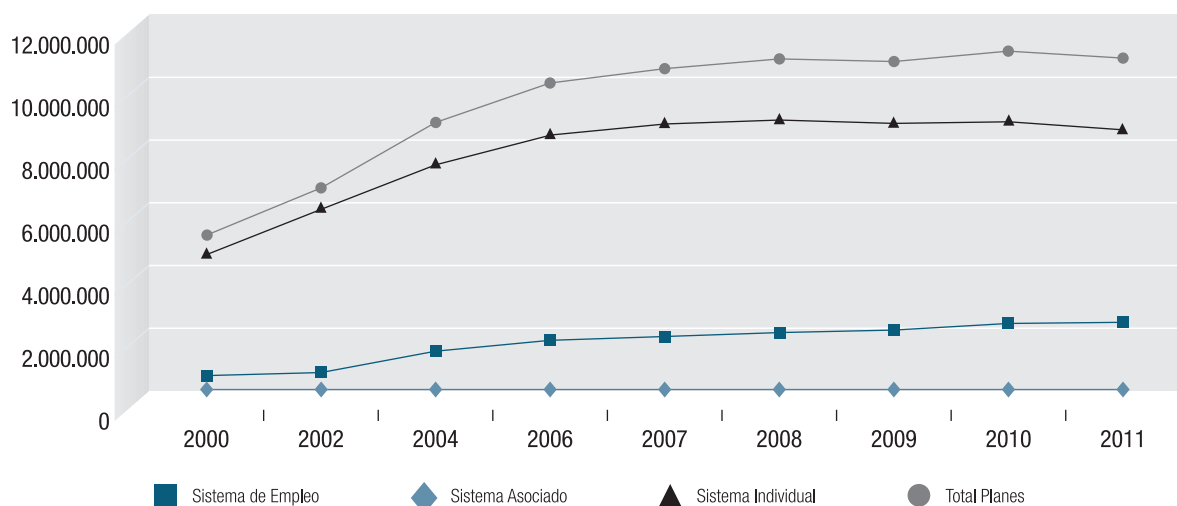
5. Número de cuentas de partícipes

El número de cuentas de partícipes ha disminuido ligeramente en 2011 respecto al año anterior un 1,9% (desde 10,85 millones a 10,64 millones). El número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones y medio, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones.

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

Cuentas de Partícipes									
	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Sistema de Empleo	463.519	614.996	1.282.598	1.624.059	1.737.768	1.878.284	1.925.934	2.171.021	2.176.335
Sistema Asociado	72.601	88.712	83.217	90.056	89.041	87.347	82.745	80.127	73.894
Sistema Individual	4.402.708	5.829.358	7.244.482	8.164.485	8.529.191	8.647.159	8.527.783	8.596.336	8.387.814
TOTAL PLANES	4.938.828	6.533.066	8.610.297	9.878.600	10.356.000	10.612.790	10.536.462	10.847.484	10.638.043

Fuente: INVERCO.



Ello supone que más del 48% 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 80% y el 100%. Sin embargo, y referido exclusivamente al sistema de empleo, el porcentaje de partícipes respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 12%.

En el cuadro siguiente se muestra un desglose de los partícipes en función de su edad y separados por sexos. La edad media de los partícipes se sitúa en torno a los 47 años: el 28% tienen edades hasta los 40 años; entre 41 y 50 años se concentra el 30% de los partícipes, entre 51 y 60 años el 29% y con más de 61 años el 13%. El porcentaje de partícipes masculinos es del 58%.

NÚMERO DE PARTÍCIPES	HOMBRES	MUJERES	TOTAL POR TRAMO	
EDAD			NÚMERO	% TOTAL
De 0 a 21	15.369	15.168	30.537	0,3
De 21 a 30	351.867	243.496	595.363	5,5
De 31 a 40	1.402.796	1.000.102	2.402.898	22,2
De 41 a 45	903.178	647.912	1.551.090	14,3
De 46 a 50	965.308	709.441	1.674.749	15,5
De 51 a 55	972.147	719.528	1.691.675	15,6
De 56 a 60	856.933	612.735	1.469.668	13,6
De 61 a 65	610.318	412.846	1.023.164	9,5
Más de 65	244.168	135.434	379.602	3,5
TOTAL	6.322.084	4.496.662	10.818.746	100,0

Fuente: DGSFP (año 2010).

A finales de 2010 existían 313 Planes de promoción conjunta (aquellos promovidos por más de una empresa), frente a los 320 de 2009. Dentro de estos Planes están integradas un total de 10.287 empresas (un 12,5% más que en 2008, con 9.142 empresas). Si a esta cifra se añaden los Planes de empresas de promoción individual, tendríamos un total de 11.514 empresas que han promovido Planes de Pensiones.

6. Número de Instituciones

El número estimado de Planes de Pensiones, a finales de 2011, fue de 2.992, ligeramente superior a la cifra de 2010 (28 Planes más). Por su parte, el número de Fondos de Pensiones inscritos, al cierre de 2011, alcanzó la cifra de 1.570 frente a los 1.504 Fondos en 2010.

NÚMERO DE PLANES	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
Sistema de Empleo	134	558	1.105	1.884	1.913	1.559	1.553	1.550	1.484	1.436
Sistema Asociado	48	124	145	240	234	234	240	241	209	199
Sistema Individual	164	379	557	1.092	1.142	1.176	1.226	1.280	1.271	1.357
TOTAL PLANES	346	1.061	1.807	3.216	3.289	2.969	3.019	3.071	2.964	2.992

Fuente: DGSFP e INVERCO 2010 y 2011.

A finales de 2010, último dato disponible, el 70% de los Planes de empleo eran de aportación definida (la empresa se compromete a realizar unas aportaciones determinadas y los trabajadores asumen el riesgo de la rentabilidad de las inversiones), tan sólo el 1% eran de prestación definida (la empresa asume un nivel determinado de prestaciones y también el riesgo de las inversiones) y el resto eran mixtos, si bien en éstos la contingencia de jubilación, que es la más relevante en estos casos, es de prestación definida.

Asimismo, el 86,4% de los Fondos de Pensiones estaba integrado exclusivamente por Planes de aportación definida, mientras que sólo el 0,8% de Fondos estaba integrado exclusivamente por Planes de prestación definida. El resto de Fondos lo integraban Planes mixtos.

7. Rentabilidades

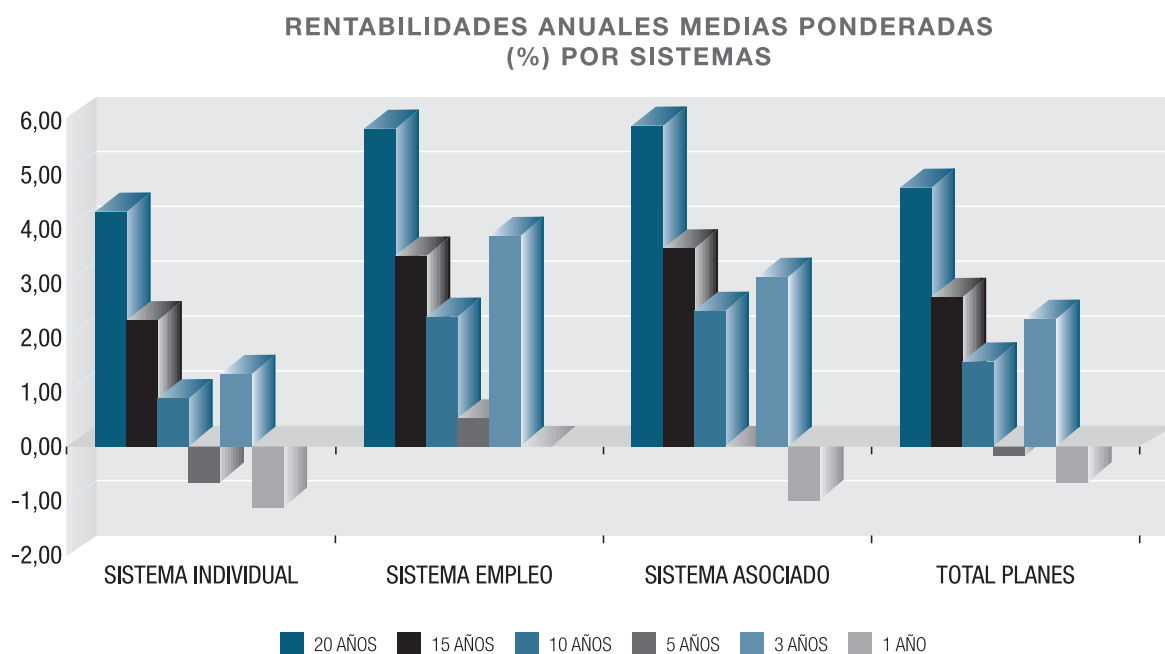
La rentabilidad media anual ponderada de durante los últimos doce meses ha sido del -0,76%, debido a los resultados negativos de las categorías con exposición a renta variable, dado el mal comportamiento de los mercados bursátiles en el año 2011.

Conviene poner de relieve que las rentabilidades anuales ponderadas en los últimos veinte años han sido del 4,6% y las de los últimos quince años del 2,7%, superando la tasa de inflación acumulada de dichos períodos. Este dato es mucho más relevante que las rentabilidades a corto plazo, ya que el período medio de aportación a los Planes de Pensiones es de 20 – 30 años.

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

RENTABILIDADES ANUALES MEDIAS PONDERADAS %						
	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
Sistema Individual	4,21	2,23	0,78	-0,76	1,23	-1,22
- Renta Fija Corto Plazo	4,03	2,07	1,39	1,33	0,85	1,38
- Renta Fija Largo Plazo	4,40	2,51	1,62	1,56	1,36	1,39
- Renta Fija Mixta	4,17	1,96	0,75	-0,98	0,90	-2,21
- Renta Variable Mixta	4,73	3,82	0,17	-3,77	1,91	-7,01
- Renta Variable	1,18	3,64	-1,39	-6,07	4,94	-10,40
- Garantizados	—	—	2,80	-0,13	0,18	1,15
Sistema de Empleo	5,73	3,41	2,29	0,41	3,76	0,00
Sistema Asociado	5,79	3,54	2,37	-0,06	3,00	-1,11
TOTAL PLANES	4,64	2,66	1,48	-0,29	2,26	-0,76

Fuente: INVERCO.



B. NORMATIVA LEGAL Y CRITERIOS DE LA DGSFP

- Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible que, entre otras numerosas modificaciones legislativas, modifica la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
- Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización de la Seguridad Social por la que: se encomienda al Gobierno la elaboración, en el plazo de seis meses, de un informe con medidas para el estímulo de los sistemas de previsión complementaria; se establece la obligación de los instrumentos complementarios o alternativos de compromisos de jubilación de informar a sus partícipes de sus derechos económicos; se modifica el artículo 7.2 de la Ley de Pensiones y Fondos de Pensiones, se establece la obligación de informar en los Fondos de Pensiones de Empleo sobre riesgos éticos, sociales, medioambientales y de buen gobierno (nuevo apartado 7 del artículo 14); y se modifican el párrafo 1 y la letra a) del párrafo 4 de la Disposición Adicional 1ª).
- Real Decreto-Ley 8/2011, de 1 de julio, por el que se establece la aplicación del principio del “silencio positivo” en diversos trámites administrativos relacionados con Fondos de Pensiones.
- Real Decreto-Ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público.
- Orden EHA/2513/2011, de 15 de septiembre, que modifica la Orden EMA/1803/2010, de 5 de julio, sobre obligaciones en cuanto a la remisión por medios electrónicos de la documentación estadístico-contable (DEC).

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

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
04-01-11	Resolución de la DGSFP, de 3 de enero de 2011, sobre el tipo de interés máximo a utilizar en 2011 en los Planes y Fondos de Pensiones.	15-02-11	Propuestas presentadas conjuntamente con AEB, CECA, UNESPA e INVERCO al Anteproyecto de Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social.
10-01-11	Proyecto de Ley de Economía Sostenible remitido al Senado y cuadro resumen de la Asociación con las modificaciones introducidas en su tramitación en el Congreso de los Diputados.	16-02-11	Anteproyecto de Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social, remitido al Parlamento.
11-01-11	Seguimiento de los artículos publicados en la prensa en relación con la encuesta del Observatorio INVERCO, entre las SGLIC y EGFP, sobre previsiones de mercado.	18-02-11	Respuestas de la DG de Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a Planes y Fondos de Pensiones, durante el ejercicio 2010.
12-01-11	En el Proyecto de Ley de Economía Sostenible, modificación de la Disposición Final 13ª, apartado 15 que modifica, a su vez, el apartado 2 de la Disposición Transitoria 4ª de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.	22-02-11	Carta remitida conjuntamente con AEB, CECA, UNESPA e INVERCO a miembros de la Administración, entre otros, a la Vicepresidenta del Gobierno para Asuntos Económicos, Ministro de Trabajo, Secretarios de Estado.
14-01-11	Respuestas de la DGSFP a las consultas sobre anticipo de las prestaciones de jubilación a partir de los 60 años de edad y sobre aportaciones y prestaciones de Planes de Pensiones en el régimen especial de personas con discapacidad.	02-03-11	Proyecto de Ley de Economía Sostenible y nota resumen en la que se recogen todos los cambios introducidos en el régimen jurídico de los Planes y Fondos de Pensiones.
19-01-11	Solicitud a las EGFP del porcentaje de los partícipes reales respecto al total de cuentas de partícipes.	09-03-11	Informe de EIOPA sobre el régimen legal de la supervisión de la gestión y normas de control interno aplicables a los Fondos de Pensiones en veintidós países de la UE.
26-01-11	Orden EHA/69/2011, de 21 de enero, por la que se prorroga la utilización de las tablas de supervivencia GRM95 y GRF95 y las tablas de fallecimiento GKM95 y GKF95 en el sistema de Planes de Pensiones.	09-03-11	Documento puesto a consulta por la Comisión Europea sobre "Problemas fiscales derivados de la distribución transfronteriza de dividendos a carteras e inversores individuales y posibles soluciones".
26-01-11	Enmiendas presentadas por los Grupos Parlamentarios en el Senado al Proyecto de Ley de Economía Sostenible.	10-03-11	Textos refundidos de la Ley y el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, incluyendo las modificaciones introducidas por la LES.
02-02-11	Criterio de la DGSFP a la consulta de la Asociación sobre el procedimiento a seguir cuando una EGFP reciba una solicitud de movilización de derechos existiendo traba o embargo que no hayan sido acordados por la Administración Tributaria.	10-03-11	Cuadro comparativo de la Asociación en relación con la exigencia de recursos propios actualmente vigentes para las EGFP, con la nueva normativa aplicable incorporada en la LES.
02-02-11	Respuesta de la Asociación a la Comisión Europea en relación con el documento puesto a consulta pública sobre los PRIPIs.	22-03-11	Cambios introducidos en el Cuaderno 234 por la Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones.
03-02-11	Resumen de la EFRP a partir de los informes de las Asociaciones nacionales presentados en su Asamblea General.	24-03-11	Artículo "La inversión en Fondos como destino del ahorro de las familias españolas. Perspectivas", publicado en Papeles de la Fundación de Estudios Financieros.
03-02-11	Acuerdo Social y Económico, firmado por el Gobierno y los agentes sociales.	05-04-11	Criterios de la Comisión de Traspasos, relativos a dudas sobre traspasos y modificaciones del Cuaderno 234.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
08-04-11	Criterio de la DGSFP sobre el alcance de la Sentencia del Tribunal Constitucional 128/2010, de 29 de noviembre.	22-06-11	Ponencias del Seminario Internacional 2011 de la FIAP.
12-04-11	Solicitud de asesoramiento que la Comisión Europea ha remitido a ELOPA, en relación con la revisión de la Directiva 2003/41, de los Fondos de Pensiones de Empleo.	30-06-11	Informe de la ponencia del Proyecto de Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.
04-05-11	Documento de la EFRP sobre la fase de desacumulación en los Planes de Pensiones de aportación definida.	01-07-11	Informe sobre las actividades del Observatorio INVERCO entre noviembre 2010 y junio 2011.
04-05-11	Informe 2010 de Seguros y Fondos de Pensiones de la DGSFP.	08-07-11	Enmiendas presentadas en el Senado al Proyecto de Ley de actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social, y cuadro resumen de la Asociación con las enmiendas con incidencia sobre Planes y Fondos de Pensiones.
04-05-11	Informe anual del Servicio de Reclamaciones de 2010, de la DGSFP.	11-07-11	Real Decreto-Ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo, entre otros, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa.
09-05-11	Respuesta de la Asociación a la Comisión Europea a su consulta pública sobre "Problemas fiscales derivados de la distribución transfronteriza de dividendos a carteras e inversores individuales y posibles soluciones".	12-07-11	Dos mociones del Senado relativas a Planes y Fondos de Pensiones.
11-05-11	Resumen de la EFRP, sobre las reformas de los sistemas públicos de pensiones y los sistemas privados.	12-07-11	Texto consensuado aprobado por unanimidad, sobre obligaciones de información y comisiones aplicadas, por la Comisión de Economía y Hacienda del Senado.
25-05-11	Sentencia del Tribunal Supremo, de 4 de abril de 2011, que anula varios preceptos del artículo 31 del RFPF, para acomodar su redacción a la LPFP.	20-07-11	Publicación en Boletín del Congreso de los Diputados del Proyecto de Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social aprobado por el Senado.
26-05-11	Nueva versión del Cuaderno 234, cuya modificación entra en vigor el 1 de octubre de 2011.	21-07-11	Documento sobre el desarrollo, rentabilidad, costes y transparencia de los Planes y Fondos de Pensiones.
06-06-11	Enmienda, elaborada por la DGSFP y acordada con sindicatos y CEOE, sobre el artículo 7.2 de la LPFP, al Proyecto de Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.	29-07-11	Proyecto de Ley de supervisión de los seguros privados, presentado en el Congreso de los Diputados.
13-06-11	Cuadro de las enmiendas presentadas por la Asociación al Proyecto de Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.	29-07-11	Proyecto de Orden, de transparencia y protección del cliente de servicios financieros, puesto en audiencia pública.
14-06-11	Informe sobre el Ahorro financiero de las familias españolas correspondiente al 2010.	01-09-11	Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social.
17-06-11	Enmiendas presentadas en el Congreso al Proyecto de Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.	02-09-11	Comunicación del Subgobernador del Banco de España, invitando a los tenedores de bonos griegos a una reunión en el Banco de España.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
06-09-11	Invitación al III Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, organizado por APD, Deloitte e INVERCO.	14-11-11	Informaciones recogidas por los medios de comunicaciones relacionadas con la reunión del Observatorio INVERCO relativa al fomento del ahorro a través de los Fondos de Inversión y Planes de Pensiones.
12-09-11	Proyecto de Orden sobre el procedimiento de presentación de reclamaciones antes los Servicios de Reclamaciones del Bando de España, la CNMV y la DGSFP, puesto en audiencia pública.	15-11-11	Cuadro resumen con las respuestas de las Asociaciones europeas al cuestionario de la EFRP, sobre últimas novedades legislativas en materia de pensiones e impacto de la crisis y exposición a deuda pública de sus Fondos de Pensiones.
23-09-11	Proyecto de Orden por la que se determina el contenido del informe anual de gobierno corporativo, sobre remuneraciones y otros instrumentos de información de las sociedades cotizadas y cajas de ahorro y otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.	21-11-11	Propuestas de la Asociación para adaptar a los desarrollos normativos, nacionales y comunitarios, en materia de clasificación de IIC, el Proyecto de Orden de reforma de la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, y modificar algún aspecto de dicha Orden que, en su formulación actual, penaliza la inversión por las aseguradoras en IIC.
26-09-11	Orden EHA/2513/2011, de 15 de septiembre, que modifica la Orden EHA/1803/2010 y el Real Decreto 764/2010.	23-11-11	Comunicación del IEB relativa al acuerdo alcanzado con la Asociación para la concesión de diez becas parciales dirigidas a alumnos que acrediten su vinculación con Gestoras cuyas IIC o FP sean miembros de la Asociación.
30-09-11	Propuesta de Directiva de la Comisión Europea, relativa al establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras.	24-11-11	Nota de prensa sobre la segunda encuesta del Observatorio INVERCO entre las EGFP sobre su percepción en relación con los Fondos y Planes de Pensiones, su comercialización, el perfil del partícipe y su situación en el contexto actual.
13-10-11	Programa de la Jornada organizada por El Nuevo Lunes y Axa "Vida, Pensiones y previsión social complementaria. Pensiones y envejecimiento poblacional: los grandes retos de la Unión Europea".	28-11-11	Reseñas en los medios de comunicación relativas a la segunda encuesta del Observatorio INVERCO, relativa al análisis de la situación de estos instrumentos de ahorro y previsión en España.
18-10-11	Resultados del II Barómetro del Ahorro, llevado a cabo por el Observatorio INVERCO y nota de prensa al respecto.	29-11-11	Informe estadístico de instrumentos de previsión social complementaria 2010 y anexos, de la DGSFP.
20-10-11	Documento que recoge la jurisprudencia del Tribunal Supremo relativa a Planes y Fondos de Pensiones entre enero de 2010 y mayo de 2011.	01-12-11	Documento de la EFRP sobre la solicitud de asesoramiento de la Comisión Europea a EIOPA, relativa a la modificación de la Directiva IORP.
21-10-11	Comunicación de la DGSFP de no necesidad de envío de los contratos de comercialización, pero sí del nombre del comercializador con el CIF o DNI y la persona o entidad con la que se ha realizado.	13-12-11	Propuestas de Reglamento y Directiva de la Comisión Europea, para modificar la regulación aplicable a la auditoría legal de cuentas, con carácter general, así como a los requisitos específicos de las auditorías de las entidades de interés público.
04-11-11	Movilizaciones realizadas entre Planes de Pensiones en 2010 y primer semestre de 2011 y entre PPA desde 2008 a junio 2011.	19-12-11	Informe sobre el Ahorro financiero de las familias españolas, correspondiente al primer semestre de 2011.
04-11-11	Nota resumen de la Asociación, que recoge las medidas financieras y fiscales contempladas en los programas electorales de los principales partidos políticos.		

III. Actuaciones de la Asociación

inverco

A. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

1. Medidas propuestas por INVERCO para mejorar la competitividad de la industria de IIC en España

Como consecuencia de la entrada en vigor de la Directiva UCITS IV y de la modificación de la Ley de IIC para recoger las consiguientes modificaciones, y puesto que estaba en estudio la modificación del Reglamento de IIC, así como la inminencia de la constitución de un nuevo Gobierno, la Asociación, en el mes de diciembre, elaboró un informe proponiendo medidas para aumentar la competitividad de la industria española de IIC, suprimiendo cuestiones que habían sido recogidas en la reforma legislativa indicada, haciendo sugerencias para su desarrollo reglamentario y para la introducción, por esa vía, de cuestiones no recogidas a nivel legal.

Dado el interés de dicha nota y su extensión, sólo se recoge en esta Memoria el resumen ejecutivo y las propuestas.

«1) RESUMEN EJECUTIVO

1. Las Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedades y Fondos de Inversión) constituyen, junto con los Fondos de Pensiones, el más importante instrumento de **canalización del ahorro hacia la inversión productiva**. A nivel mundial, existen cerca de 100.000 Instituciones de este tipo, con un volumen de activos que supera los 30 billones de euros.

Este importe representaba, a finales de 2011, casi el 60% del PIB mundial y una cifra casi equivalente al volumen de capitalización de todas las empresas cotizadas en las Bolsas mundiales. Su peso es decisivo en la financiación del sector público y de las empresas privadas, en el desarrollo económico y en la potenciación de los mercados financieros.

2. Del mismo modo, las IIC representan un **sector fundamental para la economía española**.

Las Sociedades y Fondos de Inversión tienen cerca de siete millones de accionistas y partícipes y los partícipes de Fondos de Pensiones son más de ocho millones. El volumen total de patrimonio de estas Instituciones se aproxima a los 300.000 millones de euros.

El perfil de los inversores en estos instrumentos representa básicamente a la clase media, con una inversión media por partícipe en los Fondos de Inversión de 30.000 euros, y la de los partícipes de Fondos de Pensiones es todavía más baja, de 10.000 euros, dado el período más corto de acumulación de este ahorro y los límites de las aportaciones.

Por otra parte, las familias destinan un 21,1% de su ahorro a estos instrumentos y a seguros, frente al 43,3% en depósitos bancarios. En 1985, dos tercios del ahorro de las familias estaban en depósitos y sólo el 2% en IIC, Fondos de Pensiones y seguros.

Las IIC desempeñan un relevante papel en la *financiación* de los sectores **público y privado**, invirtiendo el 63,1% de su cartera en activos emitidos por emisores españoles, lo que representa más de 102.512 millones de euros.

Además, suponen una importante **fuentes de ingresos directos por la fiscalidad asociada a las mismas**, pues la recaudación fiscal directa de las IIC, sus inversores, Gestoras, Depositarios y comercializadores asciende, como media anual, a 1.988 millones de euros anuales, y si se considera también la fiscalidad derivada de las compras intermedias o de la contratación de otros servicios realizada por este sector, dicho importe se sitúa en 2.293 millones de euros anuales, lo que representa un 1,44% de la recaudación tributaria gestionada por la Agencia Tributaria en el ejercicio 2010.

Finalmente, contribuyen a la **generación de empleo estable y de alto valor añadido**, tanto desde la perspectiva de la especialización como de la remuneración, para cerca de 34.000 personas – 6.200 puestos directos y 27.785 indirectos –.

3. La Directiva UCITS I, en vigor desde 1985, introdujo la figura del **pasaporte de las IIC**, permitiendo que una IIC autorizada al amparo de dicha Directiva en un Estado miembro de la Unión Europea pudiera comercializarse libremente en todos los demás. Veinticinco años después de su puesta en marcha, los datos muestran que, a diferencia de países como Luxemburgo e Irlanda, que han conseguido hacer de la inversión colectiva una pieza clave para sus economías, gestionando casi la mitad del ahorro colectivo en Europa, **España no ha obtenido el mismo rendimiento del pasaporte europeo y ha desarrollado una industria cuyo volumen es inferior al que naturalmente le correspondería por su tamaño y capacidades y obtenido una reducida o nula presencia más allá de sus fronteras**. Así, los inversores españoles cada vez compran menos IIC españolas y más IIC extranjeras, al tiempo que se mantiene estable una insignificante venta de IIC españolas a inversores extranjeros.
4. Por su parte, la Directiva UCITS IV, en vigor desde el 1 de julio de 2011, permite que una Gestora registrada en un Estado Miembro de la Unión Europea pueda gestionar IIC registradas en cualquier otro Estado Miembro, sin necesidad de presencia física en este último (**pasaporte de la Gestora**).
5. Ambos pasaportes (el de las IIC y el de sus Gestoras) permiten comercializar y gestionar IIC desde cualquier país, lo que apunta a una **progresiva localización, tanto de las IIC como de sus Gestoras, en aquellas jurisdicciones en las que las posibilidades de actuación sean mayores y más sencillas**. Proceso que ya ha comenzado en España, donde los datos de la CNMV muestran que 32 entidades españolas (que representan más del 26% del total), ya han empezado a prestar sus servicios desde otras jurisdicciones, con un volumen de patrimonio gestionado de 3.476 millones de euros, mediante la libre prestación de servicios, en ocasiones como paso previo al definitivo traslado, siendo las jurisdicciones escogidas para operar Luxemburgo (22), Irlanda (11), Portugal (6) y Reino Unido (4).
6. En este contexto, resulta imprescindible eliminar de la normativa española las trabas y complejidades que sitúan a las Gestoras españolas en condiciones de competencia inferiores a las de sus homólogas europeas, acometiendo **las reformas que mejoren su competitividad y apuesten por su desarrollo. El objetivo es evitar que España quede relegado a país de mera distribución, pues sólo si se retiene y se potencia la actividad de gestión española podrá mantenerse e incrementarse la contribución de las IIC a la financiación de la economía, a la obtención de ingresos fiscales y a la generación de empleo en España**.
7. Para ello, se formula un total de seis propuestas, cuya implementación no supone un coste fiscal y que, o bien eliminan trabas existentes en España y no en otros países de la Unión

Europea, o bien introducen figuras de gran éxito en otras jurisdicciones y que actualmente no están recogidas en el marco normativo español. Se trata de:

- Simplificación de las obligaciones fiscales de los comercializadores en la comercialización de IIC.
 - Comercialización de IIC españolas en el extranjero.
 - Comercialización en España de IIC extranjeras y españolas, a través de cuentas omnibus.
 - Tributación de las IIC al 0% (en lugar del actual 1%).
 - Eliminación del número mínimo de inversores para la creación de una IIC (100) y del número mínimo de accionistas para la realización de traspasos en IIC con forma societaria (500).
 - Creación de una nueva figura de IIC institucionales.
 - Creación de las IIC de empresa.
 - Regulación del préstamo de valores por las IIC.
8. Finalmente, y condicionado siempre a la evolución de la situación presupuestaria, sería conveniente explorar **otras medidas para incentivar el ahorro a largo plazo de las familias y empresas españolas**, como el establecimiento de una deducción por el incremento de ahorro, tanto en el IRPF como el IS, de modo que el inversor pueda beneficiarse de una deducción en la cuota por el importe equivalente al 10% del incremento de ahorro con respecto al ejercicio inmediatamente anterior, siempre y cuando dicho incremento proceda de la adquisición de nuevos instrumentos de ahorro (y no de la sustitución o revalorización de los existentes) y que éstos permanezcan como mínimo doce meses en el patrimonio del inversor.

2) PROPUESTAS PARA POTENCIAR LA INVERSIÓN COLECTIVA

Las dificultades de financiación que actualmente atraviesa la economía española y la importancia que en dicha financiación juega el ahorro financiero, en general, y el canalizado a través de las IIC, en particular, recomiendan establecer mecanismos adicionales que incentiven dicho ahorro, con el objetivo de conseguir una base de capital estable y sólida, que crezca año tras año y que permita a las empresas y al sector público acometer las inversiones y los planes necesarios para su reactivación y crecimiento.

En este contexto, resultaría muy conveniente el establecimiento de una **deducción por el incremento de ahorro, tanto en el IRPF como el IS**, de modo que el inversor pueda beneficiarse de una deducción en la cuota por el importe equivalente al 10% del incremento de ahorro con respecto al ejercicio inmediatamente anterior, siempre y cuando dicho incremento proceda de la adquisición de nuevos instrumentos de ahorro (y no de la sustitución o revalorización de los existentes).

Por otra parte, existen una serie de trabas que deberían eliminarse para mejorar la competitividad de las IIC españolas en futuras reformas, y que abogan por la **eliminación de obstáculos que no existen en el resto de países de la Unión Europea y por el desarrollo de medidas de promoción de la inversión colectiva**. Se trata de las siguientes:

1. **Simplificación de las obligaciones fiscales de los comercializadores en la comercialización de IIC.**
 - a. **Comercialización de IIC españolas en el extranjero.**
 - b. **Comercialización en España de IIC extranjeras y españolas, a través de cuentas ómnibus.**
2. **Tributación de las IIC al 0% (en lugar del actual 1%).**
3. **Eliminación del número mínimo de inversores para la creación de IIC (100) y del número mínimo de accionistas y del porcentaje máximo de participación para la realización de traspasos en IIC con forma societaria (500).**
4. **Creación de una nueva figura de IIC institucionales.**
5. **Creación de las IIC de empresa.**
6. **Regulación del préstamo de valores por las IIC.**

Todas estas propuestas tienen como denominador común la ausencia de motivación (y coste) fiscal, pues están destinadas a simplificar las obligaciones administrativas en diversos ámbitos de la inversión colectiva o a recoger en España figuras jurídicas de gran éxito en otros países, cuya implantación representaría una gran oportunidad de expansión de nuestras IIC. Tan sólo la primera de las medidas (fiscalidad de las IIC al 0% en lugar de al 1% actual) tiene cierto impacto recaudatorio, aunque insignificante, si bien no es ésta su motivación, pues el objetivo es permitir a las entidades españolas ser competitivas transfronterizadamente, pudiendo exportar actividad de gestión, directamente gestionando desde España IIC no residentes o indirectamente, mediante la creación de compartimentos o estructuras master-feeder, para lo cual es imprescindible un vehículo completamente neutral fiscalmente, como sucede en el resto de Europa.»

2. Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible: transformación de IIC

La Ley de Economía Sostenible, entre los diversos artículos de la Ley de IIC que modificó, incluyó el apartado 3 del artículo 25 relativo a la transformación de las IIC, dejando configurado el siguiente régimen jurídico:

- 1) Una IIC sólo podrá transformarse en otra IIC que sea de la misma clase, entendiendo por tal, conforme al artículo 1.3 de la LIIC, que sea de carácter financiero o no financiero. No obstante, las IIC autorizadas conforme a la Directiva de IIC no se podrán transformar en otras IIC.

Una SICAV puede dejar de serlo, conservando su carácter de sociedad anónima y una sociedad anónima podrá pedir la autorización previa para transformarse en SICAV.

- 2) En todo proceso de transformación deberá obtenerse la autorización previa de la CNMV, conforme al procedimiento establecido en el artículo 10 del Reglamento de IIC.

A este respecto y en el Proyecto, en estudio, de modificación del Reglamento de IIC, INVERCO ha pedido que la autorización previa, cuando se trate de transformación de una Sociedad, se conceda al iniciarse el proceso jurídico, es decir, antes de convocarse la Junta de Accionistas que acuerde al respecto.

- 3) Debe acreditarse, en el momento de la transformación, que se reúnen las condiciones específicas – estructura de la cartera de inversiones – de la clase de IIC resultante.
- 4) Inscripción de los estatutos sociales, si se trata de una Sociedad, en el Registro Mercantil y posteriormente en el de la CNMV, o sólo en este último, si se trata de un Fondo.
- 5) Publicación de la transformación. Es en este apartado donde se han introducido las mayores modificaciones por la Ley de Economía Sostenible, ya que, si se trata de una Sociedad, el anuncio de transformación sólo se publica en la web de la Sociedad o de su Sociedad Gestora, y si no hay web en dos periódicos. Una vez inscrita la transformación en el Registro Mercantil, este envía de oficio y sin coste adicional alguno, el acuerdo de transformación al BORME para su publicación.

Si se trata de un Fondo, el acuerdo de transformación debe enviarse, por carta, a los partícipes para que, en su caso, ejerzan el derecho de separación o traspaso.

- 6) Deberá presentarse en la CNMV una auditoría de los estados financieros, que hayan servido para acordar la transformación, cerrados en fecha no anterior a tres meses desde la adopción del acuerdo de transformación.

Posteriormente, la Ley 31/2011, de 4 de octubre, que modifica la Ley de IIC, volvió a modificar la redacción del artículo 25, introduciendo las siguientes variaciones:

- a) Las Sociedades de Inversión podrán dejar de serlo sin necesidad de autorización previa de la CNMV.
- b) No será necesario acreditar, en el momento de la transformación, que se reúnen condiciones específicas exigidas para el tipo de IIC en que se transforma, cuando en la normativa legal se establezca un plazo desde la inscripción, en el correspondiente registro de la CNMV para reunirlos.
- c) Se incluye, de forma expresa, la comunicación a los partícipes, cuando se trate de Fondos, para que puedan ejercitar el derecho de separación.
- d) Cuando se trate de Sociedades, la publicación del anuncio de transformación en la página web o en periódicos, puede sustituirse por la comunicación individualizada a todos los accionistas a través de un procedimiento que asegure la recepción. En el acuerdo de transformación deberá constar la alternativa de publicación o comunicación por la que se ha optado.
- e) No será necesaria la auditoría cuando la entidad que se transforme sea una IIC.

Sin embargo, en el nuevo texto aprobado por la Ley 31/2011, no figura, tampoco en el RIIC vigente, el desarrollo del proceso de transformación, por lo cual INVERCO ha pedido, en un informe realizado, que se regule, en la próxima y necesaria modificación del RIIC, dicho proceso.

3. Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible: obligación de publicación de las IIC

Como es bien sabido, las IIC, conforme a su legislación específica, tienen unas obligaciones de publicación y comunicación de acuerdos y actos que pueden tener transcendencia para sus partícipes y accionistas. Dichas obligaciones no son las mismas si la IIC reviste la forma de Fondo o de SICAV y muchas veces varían, dependiendo del hecho o acuerdo que deba publicarse.

Sin querer ser exhaustivo y, con carácter genérico, las obligaciones son la necesidad de comunicar un hecho relevante a la CNMV y, además, si se trata de Fondos, realizar comunicaciones individualizadas a los partícipes y publicación en el BOE y en periódicos; y si se trata de SICAV, donde se juntan las obligaciones de la Ley de IIC y de la legislación aplicable a las Sociedades Anónimas, además la publicación en BORME y periódicos.

Desde hacía tiempo había un sentimiento generalizado sobre la necesidad de simplificar dicha publicidad a través de procedimientos más directos, modernos y baratos (utilización de procedimientos informáticos). Esta tendencia empezó a plasmarse en normas jurídicas, en la Ley de Sociedades de Capital, que “refundía” (va más allá de un mero texto refundido) las Leyes de Sociedades Anónimas, de Responsabilidad Limitada y las normas sobre Sociedades Comanditarias del Código Civil, limitándose a regular sólo a este tipo de Sociedades, por lo que, las normas específicas de IIC quedaban excluidas, incluso las SICAV, en aquellas cuestiones que les afectara por su condición específica de IIC.

La Ley de Economía Sostenible incluyó, a propuesta de INVERCO, aunque no con todo el alcance propuesto por la Asociación, la modificación de los artículos 25.3 y 27.2 de la Ley de IIC e introdujo en esta Ley una nueva Disposición Transitoria Séptima, cuyos textos eran los siguientes:

«A) Artículo 25, apartado 3:

“3. Las operaciones de transformación estarán sujetas a los requisitos siguientes:

- a) Autorización administrativa previa de la CNMV de acuerdo con el procedimiento previsto en el artículo 10 de esta Ley.
- b) Acreditación, en el momento de la transformación, de que se reúnen las condiciones específicas fijadas para la clase de IIC resultante.
- c) Reforma de los estatutos sociales o del reglamento de gestión, dejando constancia de la operación en el registro de la CNMV correspondiente y, tratándose de sociedades, previamente en el Registro Mercantil.
- d) Cuando se trate de sociedades, el acuerdo de transformación deberá publicarse en la página web de la sociedad o de su sociedad gestora o, en su defecto, en dos periódicos de gran circulación en la provincia respectiva. El Registrador Mercantil remitirá, de oficio, de forma telemática y sin coste adicional alguno el acuerdo inscrito para su publicación en el “Boletín Oficial del Registro Mercantil”. Cuando se trate de Fondos, el acuerdo de transformación deberá comunicarse a los partícipes para que, en su caso, ejerzan los derechos de separación que les correspondan.
- e) Presentación en la CNMV de la auditoría de los estados financieros que hayan servido para acordar la transformación, cerrados en fecha no anterior a tres meses desde la adopción del acuerdo de transformación.”

B) Artículo 27, apartado 2:

“2. Las escisiones a que se refiere el presente precepto deberán cumplir, como mínimo, los requisitos establecidos en el apartado 3 del artículo 25, además del de presentación del correspondiente proyecto de escisión. Asimismo, en el caso de las sociedades de inversión, se aplicarán las disposiciones contenidas en la Ley de Sociedades Anónimas”.

C) Nueva Disposición Transitoria Séptima:

“La publicación en uno o varios diarios de la sustitución o cambio de control de la sociedad gestora, así como de las operaciones de disolución, liquidación, transformación, fusión, escisión y traspaso de IIC reguladas en el Capítulo V del Título II de esta Ley, o de la convocatoria de las Juntas Generales de accionistas, cuando sea exigida por una disposición de rango legal o reglamentario, podrá ser sustituida por la publicación en la web de su sociedad gestora o, en su caso, en la de la sociedad de inversión, además de publicarse el correspondiente hecho relevante, que será incluido en el informe periódico inmediato para su información a los partícipes o accionistas.»

Como se observa de la lectura de los preceptos transcritos, se posibilita, con relación a determinadas operaciones jurídicas (transformación, fusión, escisión, disolución, liquidación y convocatoria de Juntas Generales), la publicación del preceptivo anuncio en una web, o en su defecto en periódicos, matizándose que la web podría ser la de la propia IIC o la de su Sociedad Gestora (SGIIC).

No se contempla en dichos preceptos la publicación de ese mismo anuncio en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME); obligación que sí sigue recogida en la Ley de Sociedades de Capital.

Existía además un problema previo relacionado con los requisitos necesarios para inscribir la web en el Registro Mercantil, cuestión que fue aclarada por una Instrucción de 18 de mayo de 2011, de la Dirección General de Registros y del Notariado, corregida por otra de 27 de mayo siguiente de dicha Dirección, en la que se establecía:

- 1) Que en los casos en que se opte por convocar la Junta de Accionistas mediante publicación en la web de la Sociedad en vez de en un periódico, deberá figurar la misma en los estatutos sociales e inscribirla en el Registro Mercantil, para su constancia mediante nota marginal.

Posteriormente, se aclaró con los Registradores que dicha anotación se podría realizar mediante un simple escrito, dirigido al Registro Mercantil, en el que se solicitara dicha anotación y se hiciera constar la web. Dicho escrito debería ir firmado por el Presidente y el Secretario del Consejo, con las firmas legalizadas.

- 2) Que el anuncio de convocatoria de la Junta debería estar publicado en la web desde la fecha de la convocatoria hasta la de celebración de la Junta. El texto del anuncio publicado deberá ajustarse a lo establecido en el artículo 174 de la Ley de Sociedades de Capital, es decir, debería ser el mismo que el publicado en el BORME.

No obstante, subsistían dudas relativas a la publicación de los anuncios de las IIC, especialmente de las SICAV, en relación con la web y el BORME. Dudas que aumentaron con la publicación de dos Proyectos de Ley, que fueron dados a conocer nada más publicarse la Ley de Economía Sostenible, Proyectos que, además, eran contradictorios en algunas cuestiones jurídicas de publicidad que afectaban a las IIC. Dichos Proyectos eran uno nuevo – otro más – de modificación de la Ley de Sociedades de Capital y el de modificación de la propia Ley de IIC, para adaptarla a la Directiva UCITS IV.

Ante toda esta problemática, la Asociación decidió actuar en dos vertientes: una con relación a los dos Proyectos legales, tratando de obtener un texto absolutamente claro y, la otra, con los Registros Mercantiles, tratando de conseguir unos criterios operativos que, hasta que se publicara el deseado texto legal, permitieran actuar sin el riesgo de calificaciones defectuosas.

En relación a los dos Proyectos de Ley, como no se sabía el éxito que en ambos Proyectos – procedentes de distintos departamentos ministeriales – pudieran tener nuestras actuaciones y cuál de ellos podría entrar en vigor antes, con lo cual un texto aprobado podría ser modificado (“lex posterior derogat lex anterior”) por el último en aprobarse, se adoptó la idea de proponer las modificaciones en uno de ellos (el Proyecto de Ley de Reforma de la Ley de IIC) y en el otro (modificación de la Ley de Sociedades de Capital) incluir un precepto por el cual, cuando la normativa de un tipo de Sociedades específicas, como las SICAV, establecieran normas especiales de publicidad, se aplicarían las de su normativa específica.

Y con los Registros Mercantiles, se mantuvieron unos contactos con los de Madrid y Barcelona, de los cuales surgieron unos criterios que fueron plasmados en varias notas enviadas a todos los asociados.

Publicada la modificación de la Ley de Sociedades de Capital, mediante la 25/2011, de 1 de agosto, no se recogió en ella el precepto que INVERCO había propuesto sobre que la publicidad y publicaciones de las entidades con normativa específica al respecto, sería la establecida en su propia normativa, aunque sí se incluyeron nuevas modificaciones en el sistema de publicidad de las convocatorias de las juntas de accionistas y sobre la inscripción de la web en el Registro Mercantil. Y la posterior modificación de la Ley de IIC (Ley 31/2011, de 4 de octubre), si bien introdujo algunas modificaciones en el sistema de publicidad, para adaptarlo a lo aprobado por la citada Ley 25/2011, tampoco recogió las sugerencias de la Asociación.

Por ello, y tras consensuarla con el Registro Mercantil, la Asociación envió en noviembre a todos los asociados, incluidas las Gestoras de Fondos de Pensiones, la siguiente nota donde se recogía la normativa sobre publicación de anuncios:

«Publicación de anuncios de actos societarios:

Ante las dudas surgidas con relación a la nueva normativa sobre publicación de anuncios de actos Societarios, como recapitulación de anteriores notas y tras conversaciones mantenidas con los Registradores de Madrid, que entendemos apoyarán el resto de Registradores, te trasladamos los siguientes criterios:

- 1) Las Sociedades pueden optar por cualquiera de los siguientes sistemas de convocatoria de Juntas de accionistas o de partícipes:
 - a) *Publicación sólo en la web* (nueva redacción del artículo 173.2 de la Ley de Sociedades de Capital, en adelante LSC). Debe constar así en los Estatutos, por lo que será necesario modificar la actual redacción de los Estatutos Sociales.
 - b) *Comunicación, individual y escrita*, que asegure la recepción del mismo por todos los socios en el domicilio designado al efecto o en el que conste en la documentación de la Sociedad (*artículo 173.2 LSC*). Debe constar así en los Estatutos, por lo que será necesario modificar la actual redacción de los Estatutos Sociales y además, deberá tenerse el domicilio de los accionistas.

En los dos supuestos de las letras a) y b), y con carácter voluntario, podrá adicionalmente publicarse el anuncio en un diario de los de mayor circulación en la provincia en que esté situado el domicilio social.

- c) Si los Estatutos no han previsto nada, la publicación se realizará en el BORME y en la página web de la Sociedad; con carácter adicional y voluntario a la página web, el anuncio también podrá publicarse en un diario de los de mayor circulación en la provincia en que

esté situado el domicilio social. Si no existe página web el anuncio deberá publicarse en uno de dichos diarios (*artículo 173.1 de la LSC*).

d) *En aquellos Estatutos en los que se prevea la publicación de la convocatoria de la Junta en BORME y periódico, y exista una web*, habrá que publicarlo en BORME y periódicos, con carácter obligatorio, hasta que se cambie el artículo correspondiente de los Estatutos Sociales para establecer la publicación sólo en la web.

e) *En las sociedades anónimas, con acciones al portador*, la convocatoria deberá realizarse, al menos, mediante anuncio en el BORME (*artículo 173.3 LSC*).

2) *La creación de la web debe acordarse por la Junta General de Accionistas e inscribirse (nota marginal) en el Registro Mercantil*. Por tanto, en las que ya están inscritas en el Registro, no sería necesaria la ratificación de dicho acuerdo por la Junta de Accionistas, valiendo la inscripción realizada, aunque deberá recogerse en los Estatutos Sociales, si ello fuera necesario, conforme a lo indicado en el anterior apartado 1º.

Dicha inscripción deberá realizarse con los requisitos normales, si bien no será necesario el otorgamiento de escritura pública y bastará con una certificación del Presidente y Secretario del Consejo con las firmas legitimadas notarialmente.

3) *En las SGIIIC no será necesaria la existencia de una web propia, pudiendo ser la del grupo en que se integra*. En todo caso será necesaria la modificación, en su caso, de los Estatutos en la forma indicada en el anterior apartado 1º y que figure inscrito en el Registro Mercantil, como web de la Gestora, la del grupo en que se integra.

4) *En las Sociedades de Inversión será válida la publicación en la web de la Gestora, pudiendo, incluso, publicarse en la web del grupo* en que se integre la Gestora. En este caso habrá que modificar los Estatutos en la forma indicada en el apartado 1º anterior, pero haciendo constar que la web es la de la Sociedad Gestora (si se tiene), aunque no será necesario hacer constar su nombre.

Como consecuencia de ello, los anuncios publicados en la web de la Gestora, o de su grupo, serán válidos si dicha web figura inscrita en los asientos registrales de la Gestora y ésta figura inscrita como tal en los asientos registrales de la Sociedad de Inversión.

En el cambio posterior de Gestora, bastará con inscribir, en los asientos de la SICAV, el nombramiento de la nueva Gestora y que, en los asientos de ésta figure inscrita su web o la de su grupo.

5) No será necesaria la publicación de anuncios en los supuestos de cambio de domicilio, de denominación, de sustitución o cualquier otra modificación del objeto social, que se publicarán en el BORME, por mandato del Registro Mercantil, cuando se inscriba la correspondiente escritura (*art. 290 LSC*).

6) Tanto en la Ley de Sociedades de Capital como en la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (Ley 3/2009, de 3 de abril) se mantiene la necesidad, en determinados supuestos de publicar anuncios. En estos supuestos los medios y la forma de publicarlos será la establecida en el artículo correspondiente.

A este respecto debe recordarse que, conforme a la nueva Disposición Transitoria Séptima de la LIIIC (introducida por la Ley de Economía Sostenible), la sustitución o cambio de control de la Sociedad Gestora, así como las operaciones de disolución, liquidación, transformación, fusión, escisión y traspaso de las IIC – incluidas las Sociedades de Inversión – el anuncio en el periódico podrá sustituirse por la publicación en la web, en la forma indicada anteriormente.

En aquellos casos en que se establezca, además, la publicación en el BORME o BOE, ésta deberá realizarse en todo caso.

- 7) En la web deberá *figurar el texto íntegro del anuncio*, no bastando que exista una mera referencia, y que sea fácilmente localizable el anuncio.
- 8) *El anuncio deberá permanecer en la web todo el tiempo que legalmente esté establecido*; por tanto, si se trata de convocatoria de juntas, fusiones, reducciones de capital, etc. (es decir, que la ley exige el transcurso de unos plazos desde el anuncio) éste deberá permanecer en la web durante dicho tiempo. Si sólo basta con la publicación bastaría con su sola publicación en la web.
- 9) En la escritura, o certificación, se recomienda hacer constar que “el anuncio se ha publicado en la web de la Gestora, o de la propia Sociedad de Inversión en virtud de lo dispuesto en la Disposición Transitoria Séptima de la Ley de IIC introducida en dicha Ley por la Disposición Final Séptima de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible”, la fecha de publicación y que se ha mantenido en la misma durante un período de tiempo mínimo (el que establezca la ley al respecto), si así se exige por la normativa aplicable.

Nuestro consejo sería que además de la mención a la Ley de Economía Sostenible, anteriormente indicada, se incorporará a la escritura una copia impresa de la página web, en la que constara la fecha de impresión de dicha copia y que se hiciera constar en la escritura que dicho anuncio ha permanecido en dicha web desde el día de impresión de la copia hasta, al menos (hay quien manifiesta que permanecerá hasta el día de la inscripción en el Registro Mercantil), el día del otorgamiento de la escritura.»

4. Ley 31/2011, de 4 de octubre, de modificación de la Ley de IIC

Durante el año 2011, diversas Leyes, que se reseñan a continuación, han modificado la Ley de IIC y, entre ellas, la Ley 31/2011, de 4 de octubre, que modifica numerosos artículos. Dichas Leyes son:

- 1) *Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible*, por la que se modifican los siguientes artículos de la Ley de IIC:
 - a) Del artículo 25, la letra d) del apartado 3, relativo a los requisitos de la transformación de las IIC y la publicidad de la misma.
 - b) El apartado 4 del artículo 26, sobre publicidad de la fusión entre Fondos.
 - c) Los artículos 69, 70, 77, 80 a 82, 83.3, 88, las letras c) y d) del artículo 92 y el 93 y se añade un nuevo artículo 88 bis, todos ellos relativos a supervisión, infracciones y sanciones.
 - d) Se añade una Disposición Adicional Séptima sobre publicidad de determinados actos jurídicos de las IIC.
- 2) *Ley 15/2011, de 16 de junio, sobre Agencias de calificación crediticia*, en la que se modifica el apartado 1 del artículo 58 sobre calificación crediticia de los depositarios.
- 3) *Ley 21/2011, de 26 de julio, sobre dinero electrónico*, que modifica el primer apartado del artículo 88, relativo a criterios para la determinación de las sanciones.
- 4) *Ley 25/2011, de 1 de agosto*, que añade una nueva Disposición Adicional Cuarta, regulando el Documento de Datos Informativos Fundamentales para el Inversor (DFI).

5) *Ley 31/2011, de 4 de octubre*, que modifica los siguientes artículos:

- Las letras a), b) y c) del artículo 2.1, actualizando las referencias a la normativa europea.
- El apartado 2 del artículo 2, con una mera corrección de redacción.
- El apartado 1 del artículo 7, incorporando nuevos criterios de diferenciación de las participaciones de los Fondos.
- El artículo 8 para introducir la figura del documento con los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI).
- Los apartados 2 y 3 del artículo 9, eliminando las referencias a la Ley de Sociedades Anónimas y hacerlas a la Ley de Sociedades de Capital e incluyendo nuevos supuestos de diferenciación de las series de acciones.
- Los apartados 2, 3, 4 y 6 del artículo 10, incorporando el DFI, reduciendo de tres a dos meses el plazo de la CNMV, para conceder la autorización previa para la constitución de las IIC (de cinco a tres meses, si se trata de una SICAV sin Gestora), desarrollando el concepto de “vínculos estrechos” para denegar la autorización previa y regulando la denegación cuando la Sociedad Gestora esté autorizada en otro país de la Unión Europea.
- En el artículo 11 se modifica la letra e) del apartado 1 (se contempla específicamente la designación de una Gestora autorizada en otro país de la Unión Europea), el apartado 2 (nueva redacción del apartado c) relativo a la honorabilidad empresarial y profesional) y se añaden dos nuevos apartados 4 y 5 relativos a la autorización cuando la Gestora esté autorizada en otro estado de la Unión Europea y a la colaboración con dicho Estado.
- El artículo 12 se modifica en su totalidad, especialmente el apartado 2 relativo a las comunicaciones de las modificaciones autorizadas por la CNMV y el derecho de separación.
- En el artículo 13, apartado 1, se modifican las letras a) (mero cambio de redacción), e i) para remitirse a la Ley de Sociedades de Capital y no a la Ley de Sociedades Anónimas.
- Se añade un nuevo artículo 13 bis para regular la comunicación de la revocación de una IIC, a las autoridades competentes del país de la Sociedad Gestora, cuando esta sea extranjera.
- El artículo 15, relativo a la comercialización en España de IIC extranjeras, se modifica en su integridad, añadiéndole además dos nuevos apartados 1 bis y 1 ter.
- También se modifica totalmente el artículo 16 relativo a la comercialización de las IIC españolas en el ámbito de la Unión Europea.
- El artículo 17 es objeto de una nueva redacción, no sólo para incluir el DFI, eliminando el folleto simplificado, sino también para revisar los demás documentos informativos y las competencias al respecto de la CNMV.
- En el artículo 18, se modifican los apartados 1, 2 y 3 relacionados con la información a enviar a los partícipes, permitiéndose el envío mediante sistemas electrónicos. Además, se incorpora un nuevo apartado 1 bis contemplando el DFI y la obligatoriedad de su entrega a comercializadores y asesores de inversiones.
- Se modifica el apartado 1 del artículo 20 para sustituir la referencia a la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley de Sociedades de Capital.

- En un nuevo artículo 22 bis se permite el envío, por medios telemáticos, de comunicaciones a los partícipes.
- En el apartado 3 del artículo 24 se sustituyen las referencias a la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley de Sociedades de Capital.
- En el artículo 25 (transformaciones) se introducen, además de las referencias a las Directivas europeas, modificaciones en el régimen jurídico de las transformaciones de las IIC, especialmente cuando se trate de Sociedades y, especialmente en lo relativo a la publicidad de la transformación.
- La fusión de las IIC (*artículo 26*) también es objeto de importantes modificaciones, en relación con el proceso de fusión y, especialmente, cuando intervenga una IIC con forma societaria, aclarándose el momento en que la CNMV concede la autorización precisa, el momento en que se fija la relación de canje, etc.
- En el apartado 2 del artículo 27 se sustituyen las referencias a la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley de Sociedades de Capital.
- El apartado 2 del artículo 28, ve modificada su redacción para clarificar que, en los traspasos, la solicitud la realiza siempre la Gestora de destino (ver Apartado “Traspasos a través de plataformas comercializadoras” de esta Memoria).
- En el artículo 30 (activos aptos para la inversión) se modifican las letras a), c) d) y f) del apartado 1 y el apartado 6.
- En el artículo 32 se modifican los apartados 8 y 9, sustituyendo las referencias a la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley de Sociedades de Capital.
- En el artículo 40 (Sociedades Gestoras) se modifican los apartados 1 y 2 cambiando las referencias a algunos textos legales por los que les han sustituido, así como alguna referencia a artículos de la Ley del Mercado de Valores. Pero, en este artículo, la modificación más importante – quizás una de las más importantes de esta reforma legal – es la del apartado 3 regulando las denominadas “cuentas ómnibus” para comercialización en España.
- El artículo 41 (autorización y registro de Gestoras) es objeto de nueva redacción, y adición de dos nuevos apartados 5 y 6, para contemplar supuestos de colaboración con otros supervisores europeos y para elevar de rango normativo – antes sólo estaba en el RIIC –, el plazo de un año desde la autorización previa, para constituir la Gestora.
- Se añade una nueva letra d) en el artículo 42 para contemplar, como nuevo supuesto de denegación de la autorización previa para constituir una Gestora, la existencia de graves conflictos de interés.
- Se modifica el apartado 1 del artículo 43, añadiendo una nueva letra k) para incluir la subcontratación o externalización de actividades de la Gestora.
- En el artículo 44.2, se modifica la letra d) exonerando de autorización previa de la CNMV a todas las ampliaciones de capital.
- En el artículo 45.7 a) se sustituyen las referencias a la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley de Sociedades de Capital.
- En el artículo 46.1 se añade una nueva letra e) incluyendo, entre las obligaciones de la Gestora, la emisión de certificados de las participaciones en los Fondos de Inversión, y su emisión en el caso de “cuentas ómnibus”.

- Se añade un nuevo apartado 3 al artículo 48, sobre atención de quejas y reclamaciones relacionadas con Fondos gestionados y establecidos en otros países de la Unión Europea.
- Los apartados 1 y 2 del artículo 49 (causas de revocación de las Gestoras) se modifican añadiendo nuevas causas (letras k), l) y m)) en el apartado 1 y un nuevo párrafo, sobre gestión en Fondos gestionados en otros países de la Unión Europea, en el apartado 2.
- En el artículo 50 (procedimiento de revocación de las Gestoras), además de darle nueva redacción a los cinco apartados existentes anteriormente, se añaden otros dos nuevos, los números 6 y 7.
- El artículo 51 (suspensión de las Gestoras) es objeto de nueva redacción, aunque su contenido sigue siendo el mismo.
- En el apartado 1 del artículo 52 (supuestos de suspensión de las Gestoras) se añaden, como letras e) a g), tres nuevos supuestos relativos a incumplimientos de registros, de obligaciones con el FOGAIN y situaciones concursales.
- Se añade un nuevo artículo 53 bis, por el que se establece la necesidad de autorización previa de la CNMV para determinadas operaciones societarias.
- Se da una nueva redacción, más extensa y detallada, al artículo 54, regulador de la actuación transfronteriza de las Gestoras españolas, con el fin de adaptarlo a la "UCITS IV".
- Y otro tanto ocurre con el artículo 55 relativo a la actuación en España de las Gestoras autorizadas en otro país de la Unión Europea.
- En el artículo 56 (Sociedades Gestoras no comunitarias) se modifica el apartado 1 para actualizar la referencia a las Directivas europeas.
- El artículo 60, obligaciones de los depositarios, es objeto de nueva redacción suprimiendo las anteriores letras c), relativa a la emisión de certificados de las participaciones, y h) relativa a la vigilancia de la Gestora.
- Se añade un nuevo artículo 60 bis relativo al flujo de información entre una Gestora autorizada en otro país de la Unión Europea y el depositario.
- En el apartado 1 del artículo 62 (responsabilidad del depositario) se añade un nuevo párrafo relativo a la remisión a la CNMV, por el depositario, de información.
- En el apartado 1 del artículo 65, relativo a normativa aplicable sobre normas de conducta, se añade una nueva letra c), incluyendo entre dichas normas a los reglamentos internos de conducta.
- En el artículo 67 se modifica, en el apartado 1, las letras c) y d) para sustituir "SGIIC" por "Sociedad Gestora"; la letra a) del apartado 3 estableciendo que el órgano de seguimiento de las operaciones vinculadas será una unidad independiente dentro de la propia Sociedad, y el apartado 4, este sólo por una cuestión gramatical.
- Se da nueva redacción al artículo 68 (separación del depositario), suprimiendo la obligación de que el procedimiento de separación entre Gestora y depositario esté recogido en el RIC de aquella; se suprime la posibilidad de que la verificación de las medidas de separación pueda hacerse por una comisión integrada en el Consejo de Administración.
- En el artículo 69.1 letra b) se hace una mera corrección gramatical.

- Se añade un nuevo artículo 70 bis estableciendo, con rango legal, la posibilidad de que la CNMV pueda suspender la emisión, reembolso o recompra de las acciones y participaciones.
- En el artículo 71, al que se da nueva redacción, se regula más detalladamente, ajustándose a la Directiva UCITS IV, la supervisión de entidades de otros Estados Miembros de la Unión Europea.
- Se añaden tres nuevos artículos 71, ter, quater y quinquies regulando, en desarrollo de dicha Directiva, la cooperación transfronteriza con otras autoridades competentes de otros países de la Unión Europea, la divulgación de las comunicaciones intercambiadas con dichas autoridades y el secreto profesional de dichas autoridades supervisoras.
- Se añade un nuevo apartado 5, al artículo 72 (causas de intervención o sustitución) incluyendo, en este supuesto, las comunicaciones entre autoridades competentes.
- Se da nueva redacción a los artículos 80 (infracciones muy graves), 81 (infracciones graves), introduciendo nuevos tipos de infracciones y dando nueva redacción y especificación a tipos ya existentes.
- Se introduce un nuevo artículo 86 bis, sobre comunicación a otras autoridades de la Unión Europea de imposición de sanciones.
- Se da nueva redacción al apartado 2 del artículo 89 relativo a la responsabilidad de los órganos de administración y dirección.
- Se deroga la Disposición Transitoria Quinta sobre transformación de IIC ya existentes en IIC por compartimentos y sobre creación de clases de participaciones y series de acciones.
- En una Disposición Final Primera se regula la comercialización en España de los Fondos españoles a través de cuentas globales.
- Y en una Disposición Final Segunda, se regula el cumplimiento de las obligaciones fiscales por la comercialización en España de IIC autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea.

5. Cuentas ómnibus

Una de las prácticas más difundida en otros países con relación a la comercialización de las IIC, es la utilización de las denominadas “cuentas ómnibus”, en virtud de las cuales, en la IIC correspondiente, figura como accionista o partícipe el comercializador y no el inversor real; con ello se potencia la venta de las IIC, pues el comercializador no facilita la identificación de los inversores, lo que impide que, en caso de romperse la relación comercial, la Gestora o la IIC pueda tener acceso al inversor real. Evidentemente, este sistema conlleva riesgos de carácter mercantil entre comercializador e inversor real, pero se pueden adoptar medidas que los eliminen o reduzcan, y prueba de ello es su general aceptación en otros países. En España, el sistema de retenciones o autoliquidación en las IIC y la posibilidad de traspaso con diferimiento fiscal, añade otra problemática adicional, pero que tampoco es insalvable.

Las IIC extranjeras que se comercializan en España están utilizando el sistema de “cuentas ómnibus” sin ningún tipo de problemas, porque la normativa española y la del país de origen los tienen solucionados. No así las IIC españolas que no podían utilizar las “cuentas ómnibus” por lo que, además de suponer restricciones a la comercialización en España, impedía – junto a otros temas

adicionales – la comercialización en el extranjero, donde, como queda dicho, los comercializadores utilizan dicho tipo de “cuentas”.

Por ello la Asociación, en paralelo y con independencia primero, de que se permitiera la comercialización de las IIC españolas en el extranjero, y luego, que se suprimieran trabas administrativas a la misma, estuvo solicitando y presentando propuestas de enmiendas para que se permitieran las “cuentas ómnibus”, tanto para la comercialización de las IIC españolas en España como en el extranjero (ver Memorias de años anteriores).

En el Proyecto de Ley de lo que luego sería la Ley 31/2011, de 4 de octubre, se dio nueva redacción al apartado 3 del artículo 40 de la LIIC por el cual se permitía a las Gestoras españolas la utilización de las “cuentas ómnibus” para la comercialización de sus IIC gestionadas. Sin embargo, en los días anteriores a la aprobación del Proyecto en el Consejo de Ministros para su envío al Parlamento, dicho texto se modificó, por supuestas garantías de la Hacienda Pública española y necesidades de control de la misma, de tal manera que en el “registro de partícipes”, en vez de figurar las participaciones a nombre del comercializador, deberían figurar a nombre del inversor real, si bien de éste no figuraría más dato identificativo que su NIF y la identificación de comercializador a través del cual se realizó la inversión.

Esta solución que empeoraba el texto del Proyecto planteaba a su vez otros problemas adicionales, ya que para la realización de retenciones, entre otros posibles problemas, no bastaba con el conocimiento del NIF sino que era necesario conocer el domicilio fiscal pues el régimen de retenciones no es el mismo en todo el territorio nacional. Pese a ello, la Asociación aceptó la modificación pues la alternativa, su no regulación, era mucho peor, y suponía un avance imperfecto pero un avance.

El tema se complicó cuando en el trámite parlamentario se añadió al proyecto una Disposición Final Primera, en relación a las “cuentas ómnibus” en la comercialización de las IIC españolas, y otra Disposición Final Segunda, con relación a la comercialización en España de las IIC extranjeras, en las que se introduce lo que se ha denominado el “agente centralizador”. Publicada así la Ley, la figura del “agente centralizador”, que no tiene ninguna razón de ser, complica aún más, una novedad legislativa que ya de por sí no era la solución necesaria.

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

Dichas notas analizan los requisitos que debe reunir el agente centralizador, la necesidad de realizar modificaciones normativas adicionales, y el costo de la implantación de dicha figura. De las múltiples notas preparadas se reproduce una de ellas en la cual, resumidamente, se analizan todas estas cuestiones.

«PROPUESTAS DE REGULACIÓN DE LA COMERCIALIZACIÓN DE IIC A TRAVÉS DE CUENTAS GLOBALES (CUENTAS ÓMNIBUS)»

1) INTRODUCCIÓN

Hasta la aprobación de la Ley 31/2011, las cuentas globales podían ser utilizadas en España (como sucede en el resto del mundo), si bien sólo en la comercialización de IIC extranjeras, no así en la comercialización de IIC españolas.

Con el objetivo de subsanar esta importante desventaja competitiva para las IIC domésticas, la Ley 31/2011, de 4 de octubre, aprobó una serie de medidas, cuya justificación se incluye en su Exposición de motivos:

“Un tercer bloque de materias incluido en la presente ley, es el de aquellas reformas destinadas al aumento de la competitividad del sector. Dentro de estas, una novedad esencial de cara a reforzar la competitividad de nuestra industria de inversión en este contexto de mayor apertura a escala europea, es la posibilidad de utilizar cuentas globales para la comercialización en España de fondos domiciliados en nuestro país, a través de la modificación del artículo 40.3 de la Ley 35/2003. La introducción en nuestra legislación de estas cuentas globales resulta imprescindible para eliminar la discriminación que tienen las sociedades gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, SGIIC) españolas para la comercialización de fondos españoles en nuestro país a través de cuentas globales, frente a las IIC extranjeras que vienen utilizando este mecanismo de comercialización. Se trata, en definitiva, de eliminar un desincentivo comercial fundamental que dificulta la conclusión por las SGIIC de estos contratos de comercialización con entidades residentes en España que, por el contrario, las SGIIC extranjeras pueden concluir fácilmente”.

Sin embargo, y pese a lo loable de dicho objetivo, la regulación finalmente aprobada impide la utilización de cuentas globales, no sólo en la comercialización de IIC españolas, sino también en la comercialización en España de IIC extranjeras, para las que las cuentas globales ya se venían empleando desde los años 90.

El desarrollo de las IIC en España, así como el mantenimiento e incremento de la contribución de la inversión colectiva a la financiación de la economía española, tanto pública como privada, requiere, no sólo que se mantenga (para las IIC extranjeras) o se admita (para las IIC españolas) la comercialización de IIC a través de cuentas globales (con el mismo tratamiento, sean españolas o del resto de Europa, pues así lo exige la Directiva UCITS), sino también que la regulación del funcionamiento de dichas cuentas respete el estándar internacional, pues sólo así éstas cumplirán su función, que no es otra que la de permitir a las Gestoras distribuir sus productos a través de distintas redes comerciales, incluidas las de grupos financieros competidores al suyo. Cualquier modelo distinto de dicho estándar internacional priva de virtualidad a las cuentas globales, por lo que en caso de mantenerse el heterodoxo modelo de cuentas globales recogido en la Ley 31/2011:

- Se obligará a todas las IIC extranjeras a modificar radicalmente su sistema de distribución en España, cuando estas entidades son promovidas por grupos internacionales que invierten un importante volumen de recursos en nuestro país (la inversión institucional extranjera representa el 40% de la capitalización de las Bolsas españolas y un importe similar de la Deuda Pública española).
- Se impedirá su utilización por las IIC españolas y la distribución de IIC, domésticas e internacionales, por los comercializadores españoles a través de cuentas globales, según el criterio de los grupos promotores y distribuidores, así como de INVERCO, la AEB y la CECA. Y ello como consecuencia del régimen establecido en la Ley 31/2011, cuyos inconvenientes se comentan a continuación.

2) INCONVENIENTES DE LA REGULACIÓN DE LAS CUENTAS GLOBALES EN LA LEY 31/2011

La Disposición Final Segunda de la Ley 31/2011 establece que las IIC extranjeras que se comercialicen en España “deberán permitir a sus partícipes o accionistas el cumplimiento de sus

obligaciones fiscales en los mismos términos que resulten de aplicación a la comercialización de IIC autorizadas en España regulada en el artículo 40.3 y en su normativa de desarrollo”.

Estas obligaciones fiscales son las de información a la Administración Tributaria y retención sobre las ganancias patrimoniales obtenidas en los reembolsos.

Por su parte, el artículo 40.3 LIIC y la Disposición Final Primera de la Ley 31/2011, que regulan la comercialización de IIC españolas en España, señalan que *“Las participaciones de fondos de inversión comercializadas mediante entidades autorizadas para la prestación de servicios de inversión o, a través de otras sociedades gestoras, deberán figurar en el registro de partícipes de la sociedad gestora a nombre del partícipe, identificado al menos por su número de identificación fiscal y por el comercializador a través del que haya adquirido dichas participaciones [...]”*.

Alternativamente, tanto el artículo 40.3 LIIC como la Disposición Final Segunda permiten la creación de una entidad encargada de la llevanza de un registro centralizado de accionistas y partícipes.

La combinación de estos preceptos (*art. 40.3 LIIC y su desarrollo en la D.F. Primera, por una parte, y D.F. Segunda, por otra*) determina que, en la comercialización en España de IIC, tanto españolas como extranjeras, a través de cuentas globales:

- a) El comercializador debe facilitar a la Gestora, como mínimo el NIF del partícipe, para que ésta pueda calcular e ingresar la retención correspondiente e informar a la Administración Tributaria. Aunque la Ley se refiere al NIF como mínimo, en realidad es necesario facilitar todos los datos del inversor y de la operación, menos el nombre o razón social, ya que todos los demás son relevantes para la correcta práctica de la retención (entre otros, si es persona física o jurídica, residente o no residente, mayor o menor de edad o la provincia de residencia, pues las retenciones no son iguales en toda España).
- b) Alternativamente, las Gestoras pueden optar por encargar la llevanza de un registro centralizado a una tercera entidad, a la que cada comercializador deberá enviar toda la información sobre las operaciones realizadas y a la que se encomiendan las obligaciones fiscales de cálculo e ingreso de la retención e información.

Ambas opciones son inviables, por los siguientes motivos:

- a) La primera (envío del NIF por el comercializador a la Gestora) supone:
 - Para las IIC españolas, un problema de confidencialidad derivado de la necesidad de ceder datos de clientes, exactamente igual que el que existía antes de la aprobación de la Ley.
 - Para las IIC extranjeras, a cuyas Gestoras no se puede exigir presencia física en España, pues la Directiva UCITS lo prohíbe, la necesidad de establecer la infraestructura necesaria en nuestro país (de la que actualmente no dispone ninguna) para poder atender a las obligaciones fiscales, con el riesgo de que esta exigencia incurra en vulneración del artículo 56 del Tratado de la UE y de la Directiva UCITS, que regula la comercialización transfronteriza de IIC. A estos efectos, ya existe una denuncia de noviembre de 2010 de la Comisión Europea contra España por obligar a los Fondos de Pensiones y a las aseguradoras extranjeros a designar un representante fiscal en España.
- b) La segunda (agente centralizador) supone, tanto para IIC españolas como para las extranjeras:

- Un problema de confidencialidad, pues de nuevo deben cederse todos los datos de las operaciones y de los partícipes a la entidad que actúe como agente centralizador (que, atendiendo a las obligaciones que la normativa le impone, tendría que ser una entidad financiera, pues debe realizar cobros y pagos).
- Una extremada complejidad operativa (requiere el volcado histórico de datos de más de cinco millones de partícipes de IIC españolas y 855.000 de IIC extranjeras, algunos con una antigüedad superior a cuarenta años, en el primer caso, y a quince, en el segundo).
- El retraso de, al menos, un día en la disponibilidad del efectivo o su reinversión por los partícipes o accionistas (pues el comercializador debe remitir los datos al agente centralizador, para que realice los cálculos).
- Dudas sobre su legalidad desde una perspectiva de protección de datos.

Además, cualquiera de las dos vías representa, para las IIC extranjeras, que ya estaban utilizando las cuentas globales, un elevado coste de implementación, estimado en un desembolso inicial de 22 millones de euros, y en un mantenimiento de 3,8 millones de euros anuales.

3) *PROPUESTAS DE CAMBIOS NORMATIVOS*

Para resolver estos problemas y dar cumplimiento a la Exposición de motivos de la Ley 31/2011, debería mantenerse en España el estándar internacional de cuentas globales para las IIC extranjeras y establecerse el mismo para las IIC españolas, lo cual no tendría ninguna repercusión fiscal, pues:

- Cada comercializador calcularía e ingresaría la retención e informaría a la AEAT según los datos de su propio registro individualizado de partícipes (como hasta ahora hacen los comercializadores de IIC extranjeras).
- La AEAT seguiría disponiendo de toda la información sobre las operaciones realizadas con IIC, por lo que podría seguir ejerciendo sus funciones de inspección y mantener el envío de datos fiscales y borrador a los contribuyentes.
- Tan sólo los partícipes que hubieran adquirido participaciones de la misma IIC a través de más de un comercializador (cuyo volumen se estima en menos del 1 por mil, de acuerdo con los datos obtenidos sobre una muestra de 355.000 partícipes y accionistas de IIC extranjeras, que representan el 41% del total) podrían tener que hacer un ajuste en su declaración final. Ajuste que ya procede en más de la mitad de las declaraciones que se presentan, por múltiples supuestos (entre otros, percepción de rentas del ahorro superiores a 6.000 euros, percepción de rentas del trabajo de varios pagadores, existencia de ganancias patrimoniales no sujetas a retención, compensación de partidas negativas de ejercicios anteriores o deducciones estatales o autonómicas) y que, en cualquier caso, tan sólo supone una minoración en las retenciones de una cuantía insignificante (se estima un importe global de apenas 6.000 euros para la totalidad de partícipes y accionistas de IIC extranjeras), pero no una pérdida de ingresos, pues dicha cuantía quedaría regularizada unos pocos meses después, con motivo de la presentación por el contribuyente de su declaración anual del IRPF.

Por ello, habría que modificar los artículos 40.3 y 46.1.e) de la LIIC, así como suprimir las Disposiciones Finales Primera y Segunda de la Ley 31/2011, de 4 de octubre. Se adjunta Anexo con dichas propuestas.

ANEXO. MODIFICACIONES NORMATIVAS PROPUESTAS

(A) Normativa financiera

- *Artículo 40.3 LIIC*

“3. Las sociedades gestoras podrán comercializar acciones o participaciones de IIC. Esta actividad adicional podrá ser realizada directamente o mediante agentes o apoderados en las condiciones que reglamentariamente se determinen, así como mediante entidades autorizadas para la prestación de servicios de inversión. Las participaciones de fondos de inversión comercializadas mediante entidades autorizadas para la prestación de servicios de inversión o, a través de otras sociedades gestoras, deberán figurar en el registro de partícipes de la sociedad gestora a nombre del comercializador a través del que haya adquirido dichas participaciones.

Cada comercializador deberá llevar un registro identificativo de los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de él, así como cumplimentar las obligaciones fiscales de retención e información que correspondan sobre las participaciones por él comercializadas.

Las suscripciones o adquisiciones de participaciones o acciones deberán efectuarse obligatoriamente mediante cheque nominativo librado a favor de la IIC, transferencia bancaria a favor de la misma o mediante entrega de efectivo directamente por la persona interesada al depositario, para su posterior abono en la cuenta del fondo o de la sociedad”.

- *Artículo 46.1.e) LIIC*

“e) Emitir los certificados de las participaciones en los fondos de inversión que estén representadas a través de dichos títulos. Asimismo, podrán solicitar a las entidades encargadas de los registros contables, por cuenta y en nombre de los partícipes, la expedición de los certificados a los que alude el artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores, cuando se trate de participaciones representadas mediante anotaciones en cuenta. Lo anterior no será aplicable en el caso de que en el registro de partícipes de la sociedad gestora, las participaciones figuren a nombre del comercializador a través del que se hayan adquirido dichas participaciones, de acuerdo con lo establecido en el artículo 40.3 de esta Ley, en cuyo caso será la entidad comercializadora la que deba emitir los certificados correspondientes a cada uno de los partícipes. En este caso, la sociedad gestora emitirá, para cada entidad comercializadora, un certificado de las participaciones canalizadas a través de esta última”.

- *Disposición final primera de la Ley 31/2011, de 4 de octubre. Procedimiento de comercialización de fondos de inversión regulados por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, a través de cuentas globales.*

Se propone su supresión.

- *Disposición final segunda de la Ley 31/2011, de 4 de octubre. Cumplimiento de obligaciones fiscales en caso de comercialización de las IIC autorizadas en otro Estado miembro de la UE de acuerdo a la Directiva 2009/65/CE.*

Se propone su supresión.

(B) Normativa fiscal

- *Artículo 100.4 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre (LIRPF). Normas sobre pagos a cuenta, transmisión y obligaciones formales relativas a activos financieros y otros valores mobiliarios.*

“[...] Asimismo estarán sujetas a esta obligación de información las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva o, en su caso, las entidades comercializadoras, respecto de las acciones y participaciones en dichas instituciones”.

- *Disposición Adicional decimotercera de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre (LIRPF). Obligaciones de información.*

“1. Reglamentariamente podrán establecerse obligaciones de suministro de información a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, a las sociedades de inversión, a las entidades comercializadoras en territorio español de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva domiciliadas en España y en el extranjero, y al representante designado de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 55.7 y la disposición adicional segunda de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, que actúe en nombre de la gestora que opere en régimen de libre prestación de servicios, en relación con las operaciones sobre acciones o participaciones de dichas instituciones, incluida la información de que dispongan relativa al resultado de las operaciones de compra y venta de aquéllas”.

- *Artículo 141.4 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo (TRLIS). Normas sobre retención, transmisión y obligaciones formales relativas a activos financieros y otros valores mobiliarios.*

“[...] Asimismo estarán sujetas a esta obligación de información las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva o, en su caso, las entidades comercializadoras, respecto de las acciones y participaciones en dichas instituciones”.

- *Artículo 53.4 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (LIRNR). Normas sobre retención, transmisión y obligaciones formales relativas a activos financieros y otros valores mobiliarios.*

“[...] Asimismo estarán sujetas a esta obligación de información las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva o, en su caso, las entidades comercializadoras, respecto de las acciones y participaciones en dichas instituciones”.

- *Artículo 76.2.d). 1º del Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo (Reglamento de la LIRPF). Obligados a retener o ingresar a cuenta.*

“En el caso de reembolso de las participaciones de fondos de inversión, las sociedades gestoras o, en su caso, las entidades comercializadoras”.

- *Artículo 60.6.1º del Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio (Reglamento de la LIS). Obligados a retener o ingresar a cuenta.*

“En el caso de reembolso de las participaciones de fondos de inversión, las sociedades gestoras o, en su caso, las entidades comercializadoras”.

- *Artículo 47.1.e) y f) del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio (Reglamento de Gestión e Inspección Tributaria).*

- “e) En la distribución de resultados de instituciones de inversión colectiva, la sociedad gestora, la entidad comercializadora o la sociedad de inversión. En el caso de instituciones de inversión colectiva domiciliadas en el extranjero, la entidad comercializadora o el intermediario facultado para la comercialización.*
- f) En la transmisión o reembolso de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva, la sociedad gestora o la sociedad de inversión o, en su caso, el intermediario financiero o entidad comercializadora que medie en la transmisión. Cuando se trate de instituciones de inversión colectiva domiciliadas en el extranjero, la entidad comercializadora o el intermediario facultado para la comercialización”.»*

Desde la Asociación se está trabajando para que, en vía reglamentaria se pueda arreglar esta cuestión, o bien para que pueda modificarse la exigencia legal.

6. Ley 25/2011, de 1 de agosto: documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI)

Como se recordará (ver Memorias de años anteriores), la Directiva UCITS IV, a los efectos de simplificar y hacer más comprensible la información a facilitar a los accionistas y partícipes de las IIC, sustituyó el “folleto simplificado” por un nuevo documento de “Datos Fundamentales para el Inversor” (DFI), lo que obligaba a que el legislador español aprobara la correspondiente modificación/adaptación legislativa antes del 1 de octubre de 2011, fecha en la que era obligatorio el DFI.

Ante el retraso que llevaba la modificación de la vigente Ley de IIC, para recoger los restantes preceptos de la citada Directiva, el Gobierno optó por incluir en la modificación de la Ley de Sociedades de Capital (Ley 25/2011, de 1 de agosto) una Disposición Final Segunda por la que se añadía a la Ley de IIC una Disposición Adicional Cuarta, reguladora del DFI.

Con anterioridad a la publicación en el BOE de la citada modificación de la Ley de Sociedades de Capital, la CNMV había anticipado, en una comunicación de 2 de junio de 2011, enviada a la Asociación para su distribución entre los asociados, sus criterios sobre entidades obligadas, fechas de aplicación y contenido del DFI, nota que, por su interés, se reproduce a continuación:

«A partir del 1 de julio 2011 resulta de aplicación el Reglamento (UE) nº 583/2010 de la Comisión Europea, que regula la forma y contenido del documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) que sustituye al folleto simplificado en determinadas IIC. En particular, esta norma aplica a las IIC financieras descritas en el artículo 2.1ª) de la Ley 35/2003 que cumplan con la Directiva 2009/65/EC, que dispondrán del plazo de un año a partir del 1 de julio de 2011 para adaptar su folleto simplificado al DFI.

Previsiblemente¹, la exigencia del DFI en sustitución del folleto simplificado se hará extensiva al resto de IIC financieras, excepto a las IICIL e IICIL, si bien no puede predecirse la fecha.

Una de las exigencias derivadas del DFI es la inclusión del indicador de gastos corrientes (TER), de la rentabilidad histórica y de la comisión sobre resultados del ejercicio anterior. Es intención de la CNMV que estos datos coincidan con los recogidos en el informe periódico del segundo semestre de cada año, para lo que deberá llevarse a cabo, con carácter previo, una modificación de la Circular 4/2008², tal como se contempla en el plan de actuación del ejercicio 2011. Al objeto de que el DFI

¹ Existe una enmienda en tal sentido al Proyecto de Ley de reforma parcial de la Ley de sociedades de capital e incorporación a la Directiva 2007/36 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

² 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 (modificada por la Circular 6/2010).

recoja dichos datos, una vez que sean informados a través de los informes periódicos, la CNMV actualizará de oficio el DFI de la IIC en los 35 primeros días hábiles de cada año, cuando se haya recibido y procesado la información pública periódica.

No obstante, con carácter excepcional hasta que la modificación de la Circular indicada se produzca, dado que estos datos no han sido comunicados en el informe periódico de 2010, las IIC afectadas que tengan previsto actualizar su folleto simplificado – adaptándolo al DFI – entre el 1 de julio y la fecha de envío del informe periódico del segundo semestre de 2011 deberán, con carácter previo³ a la solicitud de actualización⁴, comunicar dichos datos a la CNMV mediante el envío al Departamento de Autorización y Registro de Entidades⁵ de un fichero cuyas especificaciones técnicas se encuentran en www.cnmv.es⁶.

El envío de este fichero no será necesario en las nuevas inscripciones de IIC y/o clases de acciones/participaciones obligadas a presentar el DFI en los Registros Oficiales de la CNMV, producidas entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2011.

La información suministrada en relación con el TER, la rentabilidad histórica y la comisión sobre resultados del ejercicio anterior deberá cumplir con las especificaciones recogidas en el Reglamento de la UE y adicionalmente, en el caso del TER, con lo establecido en el documento “CESR’s guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document”. En la página web de la CNMV se incluyen especificaciones adicionales en relación al gráfico de rentabilidad histórica.

Para las IIC con clases de participaciones o series de acciones, cada clase o serie contará con un DFI, por lo que el envío de los datos descritos en los párrafos anteriores deberá hacer referencia a la clase o serie de la IIC.

Con objeto de que las Gestoras de IIC que finalmente se vean afectadas por la exigencia del DFI, puedan preparar con antelación el envío de los ficheros indicados a partir del 1 de julio próximo, os agradecemos trasladéis a vuestros asociados el contenido del presente escrito y si se les planteara dudas, quedamos a vuestra disposición para aclarar las cuestiones que fueran necesarias.»

Como dicha comunicación suscitaba algunas dudas, INVERCO las consultó con la CNMV y las preguntas y contestaciones fueron enviadas a los asociados en la siguiente nota:

«DUDAS SOBRE LA COMUNICACIÓN DE LA CNMV RELATIVA AL DOCUMENTO DE DATOS FUNDAMENTALES PARA EL INVERSOR (DFI) DE DETERMINADAS IIC

Pregunta 1. Ámbito de aplicación.

La comunicación de la CNMV menciona la sustitución del folleto simplificado por el DFI en relación con “las IIC financieras descritas en el artículo 2.1.a) de la Ley 35/2003 que cumplan con la Directiva 2009/65/EC” por aplicación del Reglamento 583/2010 de la Comisión de 1 de julio de 2010, si bien otorga el plazo de adaptación de un año.

Asimismo, señala que “previsiblemente, la exigencia del DFI en sustitución del folleto simplificado se hará extensiva al resto de las IIC financieras, excepto las IICIL e IICIIICIL, si bien no puede predecirse la fecha”. Para modificar la LIIC en tal sentido, existe una enmienda al Proyecto de Ley de

³ Al menos un día antes del envío de la solicitud de actualización.

⁴ La CNMV modificará, a partir del 1 de julio de 2011, el actual trámite telemático del folleto, para las IIC a las que resulte de aplicación el DFI.

⁵ La remisión se realizará a la dirección de correo electrónico dfi@cnmv.es.

⁶ Modelos normalizados/Instituciones de Inversión Colectiva/Documentos de Datos Fundamentales para el Inversor.

reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital e incorporación de la Directiva 2007/36 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

Los criterios de inversión de la normativa nacional no siempre coinciden con los de la Directiva 2009/65/CE⁷. Así, la Directiva 2009/65/CE sólo resultaría de obligado cumplimiento para las IIC nacionales de carácter financiero que incluyeran las correspondientes restricciones en sus folletos, siendo voluntario su cumplimiento en los demás casos.

Hasta que se produzca, en su caso, la modificación de la LIIC anteriormente mencionada, ¿tiene la CNMV previsto exigirlo a todas las IIC financieras, excepto las IICIL e IICIICIL, o lo exigiría sólo a las IIC que cumplan con la Directiva 2009/65/CE? En este último caso, ¿qué se entendería por IIC que cumplen la Directiva 2009/65/CE (las IIC que hubieran incluido las restricciones a tal efecto en sus folletos o, además, las IIC que voluntariamente cumplieran con dicha Directiva)?

Contestación:

Hasta la entrada en vigor de la modificación de la Ley 35/2003, el próximo 2 de octubre de 2011, introducida en la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital, sólo será exigible el DFI a aquellas IIC financieras que cumplan con la Directiva 2009/65/CE las cuales dispondrán del plazo de un año a partir del 1 de julio de 2011 para adaptar su folleto simplificado al documento de datos fundamentales para el inversor.

A estos efectos, por IIC que cumplen con la Directiva se entienden tanto aquellas que hubieran incluido las restricciones a tal efecto en sus folletos, así como las que voluntariamente cumplan con dicha Directiva. En todo caso, en el plazo de un año a contar desde el 1 de julio de 2011, las IIC que cumplan con la Directiva, deberán comunicar a la CNMV esta circunstancia. En este sentido, existe un nuevo campo en la aplicación de folleto para informar sobre el cumplimiento de la Directiva.

A partir del 2 de octubre de 2011, para aquellas IIC que tengan la consideración de IIC financieras que no cumplan con la Directiva 2009/65/CE (excepto IICIL e IICIICIL), el documento de datos fundamentales para el inversor será exigible desde dicha fecha, en sustitución del folleto simplificado, sin que exista un plazo concreto de adaptación.

En todo caso, según la redacción de la Disposición Adicional de la LIIC incluida en la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de Sociedades de Capital, a partir del 2 de octubre de 2011, las IIC financieras (excepto IICIL e IICIICIL) que sean de nueva creación o cuyo folleto se actualice a solicitud de la propia IIC o de su Sociedad Gestora, les resultará exigible el documento de datos fundamentales para el inversor.

Pregunta 2. Actualización del folleto simplificado.

La comunicación de la CNMV contempla la remisión de un fichero con determinados datos por las IIC afectadas *“que tengan previsto actualizar su folleto simplificado – adaptándolo al DFI –”*. De acuerdo con las directrices de CESR relativas a la transición del folleto simplificado al DFI (CESR/10 – 1319), en caso de revisión de los folletos simplificados durante el período transitorio, queda a discreción de la Gestora o de la IIC que no haya designado Gestora incluir elementos del DFI y los

⁷ Así, por ejemplo, el límite máximo de inversión en una sola IIC es, con carácter general, el 45% conforme al artículo 38 apartado 7 del RIIC y el 20% conforme al artículo 55 apartado 1 de la Directiva 2009/65/CE. Igualmente, existen algunos instrumentos financieros aptos conforme a la letra j) del artículo 36.1 del RIIC que no se encuentran previstos en la Directiva 2009/65/CE.

miembros de CESR no les obligarán a modificar el contenido o el formato del folleto simplificado en este sentido durante el período de transición⁸.

Por tanto, ¿ha de interpretarse que la obligación de remitir el fichero de la CNMV recae sólo sobre las IIC afectadas que voluntariamente modifiquen el folleto simplificado para su adaptación total o parcial al DFI y quedarían exentas las IIC que lo modificaran por cualquier otro motivo (por ejemplo, las IIC garantizadas cuyas garantías venzan en el segundo semestre de 2011 y modifiquen el folleto sólo para renovarlas)?.

Contestación:

La obligación de remitir el fichero recae sobre las IIC que, en base a la respuesta a la pregunta anterior, tengan la obligación de adaptarse al DFI en los plazos establecidos. Por tanto, en el caso de las IIC españolas que deban adaptar su folleto simplificado al DFI, dicha adaptación se producirá en el momento en el que se inscriba en la CNMV la actualización del folleto a solicitud de la propia IIC o de su Sociedad Gestora.

Pregunta 3. Otros supuestos.

Las directrices de CESR relativas a la transición del folleto simplificado al DFI (CESR/ 10 – 1319) tratan de que las Gestoras de IIC o las IIC que no hayan designado Gestora tengan una interpretación común de cómo les aplica el período de transitorio. A tal efecto, aporta criterios para diversos supuestos (además de la modificación del folleto simplificado, el lanzamiento de una nueva IIC o de un nuevo compartimento, la adición de una nueva clase de participaciones, las IIC con pasaporte comunitario y la fusión o el establecimiento de una estructura master feeder). A los efectos de la obligación de elaborar o no el DFI y, por tanto, de remitir o no el fichero solicitado por la CNMV, ¿va a adoptar la CNMV los criterios de CESR mencionados?

Contestación:

Se adoptarán los criterios establecidos en las directrices de CESR, siempre y cuando resulten compatibles con lo indicado en la respuesta a la pregunta 1.

Pregunta 4. Adaptación a partir de la fecha de envío del informe periódico del segundo semestre de 2011.

La comunicación de la CNMV contempla la remisión del fichero mencionado para las actualizaciones correspondientes que se produzcan “entre el 1 de julio y la fecha de envío de informe periódico del segundo semestre de 2011”.

La remisión de dicho fichero se plantea como una medida de carácter excepcional hasta la modificación de la Circular 4/2008 para que determinados datos contenidos en el informe periódico del segundo semestre de cada año coincidan con los datos a incluir en el DFI. Una vez que se produzca esta modificación normativa que está prevista para el tercer trimestre de 2011 en el plan

⁸ “A management company that continues to provide a simplified prospectus for a UCITS during the transitional period may carry out and publish one or more revisions of that simplified prospectus. Such revisions may, at the discretion of the management company, include the addition of elements of key investor information such as a synthetic risk-reward indicator or a standard charges table” (Box 2 párrafo 5, página 6).

“It is likely that, for the above reasons and others such as the need to update total expense ratios (TERs), a management company will wish to revise and reissue SPs during the transitional period. CESR sees no objection to doing so and such revisions may, if the management company wishes, include adaptations to bring the SP more in line with the requirements of KII. This might, for example, include the addition of the KII synthetic riskreward indicator to the narrative risk disclosures currently required for the SP. However, CESR members will not impose any obligation on management companies to modify the contents or format of the simplified prospectus in this way during the transitional period.” (Explanatory text, párrafo 8, página 6).

de actividades de la CNMV, la comunicación de la CNMV señala que *“Al objeto que el DFI recoja dichos datos, una vez que sean informados a través de los informes periódicos, la CNMV actualizará de oficio el DFI de la IIC en los 35 primeros días hábiles de cada año, cuando se haya recibido y procesado la información pública periódica.”*

En consecuencia, ¿una vez que se haya remitido el informe periódico de segundo semestre de 2011 que, salvo que la modificación prevista de la Circular 4/2008 disponga un plazo distinto, habrá de producirse, como muy tarde, el 31 de enero de 2012, quién sería la encargada de realizar la adaptación del folleto simplificado al DFI (es decir, se realizaría a instancia de la IIC cuando ella lo estimara pertinente antes del 1 de julio de 2012, cuando se dieran las circunstancias que sean aclaradas por la CNMV... o se realizaría de oficio por la CNMV para todas las IIC sin necesidad de ningún trámite por parte de éstas últimas)?

Contestación:

Las IIC que cumplan con la Directiva disponen hasta el 1 de julio de 2012 para sustituir el folleto simplificado por el DFI. Si a pesar de haberse remitido el informe periódico del segundo semestre de 2011, dentro de los 35 primeros días hábiles de 2012, a esa fecha la IIC no dispone de DFI, no se producirá la inclusión de oficio por la CNMV de los datos de los informes periódicos. En este sentido, será en el momento en que la IIC sustituya su folleto simplificado por el DFI cuando se incluyan, de oficio, los datos del informe periódico una vez que éste se reciba en la CNMV.

Pregunta 5. Contenido del DFI. Valor de referencia.

De acuerdo con el Artículo 18 Apartado 1 del Reglamento 583/2010 de la Comisión de 1 de julio de 2010, cuando la sección “Objetivos y política de inversión” del DFI remita a un valor de referencia, se incluirá en el diagrama, junto a cada una de las barras indicativas de la rentabilidad histórica de la IIC, otra barra que muestre la evolución de dicho valor de referencia.

Está claro que la norma hace referencia a las IIC que repliquen o tomen como referencia un índice, pero ¿aplicaría también a aquellas IIC cuyos folletos incluyen un índice como referencia únicamente a efectos de medir la gestión de la IIC?

Contestación:

Sí, aplicaría tanto a las IIC que repliquen o tomen como referencia un índice conforme a lo dispuesto en el artículo 38.2.d) y e) del RD 1309/2005 (RIIC), así como a las que indiquen en su folleto un índice de referencia al objeto de medir su gestión.

Pregunta 6. Contenido del DFI. Otros datos a incluir en el DFI.

Además del indicador de gastos corrientes, de la rentabilidad histórica y de la comisión sobre resultados del ejercicio anterior, el DFI contempla otros datos a incluir (por ejemplo, los objetivos y la política de inversión, el indicador de riesgo rentabilidad y la información práctica).

En relación con dichos otros datos, ¿sería necesario que las IIC los aportaran a la CNMV para la cumplimentación de los DFI o la CNMV cumplimentaría directamente dichos datos (por ejemplo, recogiendo los datos de los que la CNMV dispone a través del folleto simplificado y asignando la propia CNMV el perfil de riesgo remuneración de cada IIC)?

Contestación:

Respecto a los otros datos a incluir a los que alude la pregunta, será en todo caso la IIC la responsable de suministrar a la CNMV la información a través de la aplicación de folleto electrónico. No obstante, para facilitar dicha labor, determinados datos incluidos en el folleto simplificado se volcarán automáticamente en la aplicación.

No obstante, para cierta información, como por ejemplo el caso del indicador de riesgo, será la propia entidad la que lo tenga que elaborar e informar en base a las recomendaciones de CESR (CESR 10-673).

Pregunta 7. Remisión de información por las nuevas inscripciones de IIC y/o clases de acciones y participaciones producidas entre el 01/01/2011 y el 31/12/2011.

La comunicación de la CNMV señala que *“el envío de este fichero no será necesario en las nuevas inscripciones de IIC y/o clases de acciones/participaciones obligadas a presentar el DFI en los Registros Oficiales de la CNMV, producidas entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2011”*.

Sin embargo, el Reglamento 583/2010 de la Comisión de 1 de julio de 2010 contempla algunas previsiones específicas aplicables a las IIC de nueva creación en relación con los datos a incluir en el fichero mencionado. Por ejemplo, se contempla que los gastos corrientes se estimen a partir del total de gastos previstos (*artículo 13 apartado 1*).

No habiendo necesidad de remitir el fichero por las nuevas inscripciones de IIC y/o clases de acciones/participaciones, ¿cómo serían comunicados a la CNMV los datos mencionados?

Contestación:

En relación a las nuevas inscripciones de IIC y/o clases de acciones/participaciones inscritas entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2011, cabe señalar:

- Indicador de gastos corrientes: se incluirá la estimación directamente a través de la aplicación de folleto electrónico en un campo especialmente diseñado al efecto, por lo que será la propia entidad la que lo comunique en el momento del envío del DFI.
- Gráfico de rentabilidad histórica: se indicará que los datos disponibles son insuficientes para proporcionar a los inversores una indicación de la rentabilidad histórica que resulte de utilidad.
- Comisión de resultados del ejercicio anterior: la entidad no deberá aportar información, ya que no resulta procedente al tratarse una nueva IIC o clase de acción/participación.

7. Fusión de Instituciones de Inversión Colectiva

El régimen jurídico de la fusión entre IIC (*artículo 26 de la LIIC*) ha sufrido, en el año 2011, dos modificaciones a través de la Ley de Economía Sostenible (Ley 2/2011, de 4 de marzo) y a través de la Ley 31/2011, de 4 de octubre, de adaptación de la Ley de IIC a la Directiva denominada “UCITS IV”, que recogió algunas de las peticiones que, sobre esta cuestión, había solicitado la Asociación y que no habían sido recogidas en la Ley de Economía Sostenible.

Conforme a ambas modificaciones el régimen jurídico de la fusión de las IIC es el siguiente:

1. Todas las fusiones se someterán a la autorización previa de la CNMV, que la concederá, cuando sea fusión de Fondos, una vez acordado por las Gestoras la iniciación del proceso jurídico y

cuando intervenga una IIC con forma societaria, una vez adoptado dicho acuerdo por el Consejo de Administración y antes del depósito del proyecto de fusión en el Registro Mercantil.

2. Las IIC sólo podrán fusionarse cuando pertenezcan a la misma clase, entendiendo por tal, conforme al artículo 1.3 de la LIIC, que tengan o no carácter financiero.
3. La fusión podrá ser tanto por absorción como por creación de una nueva IIC en los términos y con las excepciones que se determinen reglamentariamente. Desaparece así, por lo menos con rango de Ley, que en la fusión con creación de una nueva IIC, las entidades fusionadas debían tener la misma forma jurídica.
4. En el caso de fusión entre IIC con forma societaria, el proceso de fusión se ajustará a lo establecido en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, con las siguientes especialidades:
 - a) La autorización previa de la CNMV, comentada anteriormente, debiendo presentar para ello en la CNMV la documentación que se establezca reglamentariamente y que esperamos no difiera mucho de la que actualmente están pidiendo.
 - b) Una vez depositado el Proyecto en el Registro Mercantil, deberá notificarse a los accionistas la autorización previa junto con una información adecuada y exacta que se determinará reglamentariamente. Dicha notificación deberá realizarse a través de un procedimiento que asegure la recepción de la notificación por el accionista en el domicilio que figure en la Sociedad.
 - c) La ecuación de canje se determinará sobre los valores liquidativos y número de acciones en circulación al día anterior al del otorgamiento de la escritura pública de fusión. Con ello queda descartado que pueda fijarse con relación al día anterior al de celebración de la Junta que acuerde la fusión.
 - d) Se prevé que reglamentariamente se pueda desarrollar el contenido del proyecto de fusión, pero debería entenderse que su contenido es el establecido por la legislación mercantil y que, por el RIIC, sólo se podrán añadir algunas concreciones derivadas de ser IIC las entidades fusionadas.
 - e) El anuncio de convocatoria de la Junta podrá publicarse en la web, si así está establecido en los estatutos sociales; y el denominado anuncio de fusión deberá publicarse en el BORME y en la web (ver otro Apartado de esta Memoria sobre publicación de anuncios en la web).
5. En el caso de fusión de Fondos, el procedimiento se inicia por acuerdo de la Gestora – no se necesita el del depositario – que redactará el proyecto de fusión, cuyo contenido está regulado en el artículo 34 del RIIC, aunque la CNMV tiene modelos publicados. El proyecto de fusión, junto con la documentación establecida reglamentariamente, se presenta en la CNMV para su autorización previa. La autorización, como hecho relevante, deberá publicarse en el BOE y en la página web, o en defecto de ésta en dos periódicos (si se publica en la web, deberá permanecer en ella durante, al menos, un mes). La autorización, con la documentación que se establezca reglamentariamente, deberá ser comunicada a los partícipes de los Fondos.

Transcurridos cuarenta días, como mínimo, (antes 30 días), la Gestora y el depositario (ahora sí interviene el depositario) ejecutarán la fusión mediante la firma de un documento contractual, o de una escritura, que se inscribirá en el registro correspondiente de la CNMV. En dicho documento se fijará la ejecución de canje sobre el valor liquidativo y el número de participaciones en circulación al día anterior – como hasta ahora – al de la firma del documento. A dichos documentos se incorporarán los estados financieros, referidos al día anterior a la

referida firma del documento, que serán también firmados por apoderado de Gestora y depositario.

6. En caso de fusión entre Fondos y Sociedades, el procedimiento se adecuaría a la normativa expuesta para cada uno de ellos, por lo que habrá que “ajustar el calendario” para que coincidan los trámites y la fusión se hará siempre en escritura pública.
7. Estos mismos procedimientos se observarán en cuanto a la fusión en que intervengan compartimentos.

8. Traspasos a través de plataformas comercializadoras

Como se recordará (ver Memoria del año 2010) la redacción del artículo 28.2 de la LIIC contemplaba las comercializadoras como entidades receptoras de las órdenes de traspaso, y la interpretación que de dicho precepto se realizó no sólo por algún juzgado, sino también por la propia CNMV, determinó que la Asociación pidiera la modificación de la redacción de dicho apartado para que quedara claro que la única entidad que puede pedir el traspaso es la Gestora de destino y que la comercializadora es sólo una receptora de dicha orden de traspaso.

La Ley 31/2011, de 4 de octubre, ha modificado el referido apartado en el sentido pedido por la Asociación, ya que se elimina cualquier posibilidad de considerar a la comercializadora como “sociedad de destino”. Se establece que si la comercializadora recibe la orden de traspaso deberá trasladar, de inmediato, dicha orden a la Gestora de destino y que sea ésta la que haga la correspondiente comunicación a la Gestora de origen.

9. Modificaciones de proyectos constitutivos, estatutos y reglamentos de las IIC

La Ley 31/2011, de 4 de octubre, si bien da nueva redacción al artículo 12 de la LIIC, relativo a la modificación de los proyectos constitutivos, estatutos y reglamentos de IIC, sólo modifica su apartado 2 adicionando, junto al reglamento de gestión y el folleto de los Fondos, el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI), e introduciendo las siguientes variaciones en los supuestos que deben ser comunicados a los partícipes antes de su inscripción en el correspondiente registro de la CNMV y que pueden dar derecho de separación:

- Las modificaciones que se refieran a la sustitución del depositario como consecuencia de operaciones societarias sobrevenidas o sujetas a la verificación de otros organismos, podrán inscribirse inmediatamente en la CNMV, siempre que se cumpla con la obligación de comunicarlo a los partícipes.
- Se incluyen como nuevos supuestos el cambio de control del depositario (con la peculiaridad indicada en el guión anterior), la modificación en la periodicidad del cálculo del valor liquidativo (la Asociación pidió, sin éxito, que sólo cuando fuera para alargar la periodicidad), la transformación de una IIC en una IIC por compartimentos o la transformación de una IIC en compartimentos de otra IIC.

Se incluye, además, un nuevo párrafo para regular el ejercicio del derecho de separación en el caso de Fondos de Inversión cotizados, que se ejercerá en el mercado habilitado en el folleto, soportando el partícipe los gastos ordinarios derivados de la operativa bursátil correspondiente al ejercicio de dicho derecho.

10. Ley 7/2011, de 11 de abril, que modifica los sistemas de pagos y de liquidación de valores

La legislación de IIC permitía que éstas pudieran recibir activos en garantía de operaciones contratadas, pero no permitía que pudiesen dar los suyos en garantía. Esta limitación que no existía con relación a otro tipo de entidades, como por ejemplo los Fondos de Pensiones, no sólo suponía una limitación no justificada para las IIC en cuanto que limitaba las inversiones que podían realizar, sino que suponía, por ello precisamente, un mayor coste, o una menor rentabilidad, de las que realizaban.

Por ello, y aprovechando que en el Proyecto de Ley de modificación de la Ley de Sistemas de Pago y de Liquidación de Valores (Ley 41/1999, de 12 de noviembre) se regulaba con carácter general la cesión de activos en garantía, la Asociación preparó una nota sobre esta cuestión con una propuesta de enmienda de modificación del artículo 18 de la Ley de IIC, para permitir a estas entidades poder prestar sus activos en garantía.

El Grupo Parlamentario de CIU presentó una enmienda en la línea de la promovida por INVERCO, cuyo texto es:

“«Artículo xxx. (nuevo) Modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

El apartado 6 del artículo 30 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva pasa a tener la siguiente redacción:

6. Los valores y otros activos que integren la cartera no podrán pignorar ni constituir garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía en las operaciones que la institución realice en los mercados secundarios oficiales o en el marco de un acuerdo de garantía financiera en los términos previstos en el capítulo II del título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública. En su caso, los valores y activos que integren la cartera deberán estar depositados bajo la custodia de los depositarios regulados en esta Ley. No obstante, los valores y otros activos que integren la cartera de las IIC de carácter financiero podrán ser objeto de operaciones de préstamo de valores con los límites y garantías que establezca el Ministro de Economía.”

Finalmente, cuando se publicó la Ley 7/2011, de 11 de abril, la modificación que se realizaba de la Ley 41/1999 no recogió la enmienda preparada por la Asociación, aunque sí se recogió en la modificación de la Ley de IIC (Ley 3/2011, de 4 de octubre) al modificarse el artículo 3 apartado 26.

11. Ley 15/2011, de 16 de junio: agencias de calificación crediticia

Como se recordará (ver Memoria del año 2009) el Gobierno, anticipándose a una futura, y en estudio, regulación europea de las agencias de calificación crediticia preparó un Proyecto de Ley al que la Asociación realizó diversos comentarios, tanto de carácter general como específicos relacionados con IIC.

El texto publicado (Ley 15/2011, de 16 de junio) sólo introduce una modificación del artículo 58.1, de la Ley de IIC, relativo a los depositarios y a la constancia de su calificación crediticia, cuando la tengan. El nuevo texto de dicho precepto es:

«Cuando el depositario cuente con calificación crediticia concedida por una agencia de calificación se hará constar en los informes semestral y trimestral, indicando si dicha agencia está establecida en la Unión Europea y registrada de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento

(CE) nº 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre agencias de calificación crediticia o, si estuviese establecida en un Estado no miembro de la Unión Europea, que haya obtenido una certificación basada en la equivalencia según el Reglamento señalado.»

Por lo que atañe a la futura regulación europea de las agencias de calificación crediticia, tiene como objetivo reducir la dependencia de las calificaciones crediticias en los procesos internos de control de riesgos por los gestores de IIC. En concreto, los artículos afectados y los cambios a introducir serían:

- Artículo 51 Directiva UCITS IV: *“La sociedad de gestión o de inversión aplicará unos procedimientos de gestión de riesgos con los que pueda controlar y medir en todo momento el riesgo asociado a cada una de sus posiciones y la contribución de estas al perfil de riesgo global de la cartera. En particular, en la evaluación de la calidad crediticia de los activos del OICVM no deberá apoyarse de forma única o mecánica en las calificaciones crediticias externas”.*
- Artículo 15 de la Directiva AIFM, Apartado 2: *“El GFIA –Gestor de Fondos de Inversión Alternativa- instaurará sistemas de gestión del riesgo apropiados, a fin de determinar, medir, gestionar y controlar adecuadamente todos los riesgos pertinentes de la estrategia de inversión de cada FIA –Fondo de Inversión Alternativa- y a los que esté o pueda estar expuesto cada FIA. En particular, en la evaluación de la calidad crediticia de los activos del FIA no deberá apoyarse de forma única o mecánica en las calificaciones crediticias externas.”*
- Artículo 15 de la Directiva IAFM, Apartado 5: *“los sistemas de gestión del riesgo a los que deberá atenerse el GFIA, en relación con los riesgos que asuma por cuenta de los FIA que gestione. Estos sistemas de gestión del riesgo deberán impedir que los GFIA se apoyen única o mecánicamente en las calificaciones crediticias externas para evaluar la calidad crediticia de los activos del FIA.”*

No obstante, la eventual aprobación de estas modificaciones en las Directivas UCITS IV y AIFM no implicaría, a priori, cambios significativos en nuestra regulación interna, puesto que la Circular 6/2009, de la CNMV, sobre control interno de las Sociedades Gestoras de IIC y las Sociedades de Inversión, ya contempla una previsión equivalente en su Norma 4ª.b.ii): *(“A estos efectos, no sólo deberá tenerse en cuenta la calificación crediticia otorgada por una agencia especializada, sino que deberá realizarse un proceso de análisis exhaustivo de las características del instrumento financiero, de la composición de la cartera de inversión o de su estructura, de su adecuación a la política de inversión y al perfil de riesgo de la IIC inversora, y de la evolución de los riesgos asociados al mismo”).*

Estas propuestas de la Comisión Europea han sido ya remitidas al Parlamento Europeo y al Consejo, donde serán objeto de debate y, en su caso, aprobación.

12. Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio: obligaciones fiscales en operaciones con IIC

El Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio, modifica el Reglamento general de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos (Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio) y en una de las modificaciones que realiza recoge la propuesta de INVERCO de simplificar las obligaciones formales de los inversores no residentes en su operativa de suscripción, adquisición, reembolso o transmisión de acciones o participaciones de IIC españolas o extranjeras que se comercialicen en España,

eliminando la exigencia de disponer de un NIF en aquellos supuestos en los que dichas operaciones se realicen a través de cuentas en euros y en divisas, sean de activo, de pasivo o de valores, a nombre de personas físicas o entidades que hayan acreditado su condición de no residentes en España (*arts. 27.1.f) y 28.7*).

Dicha acreditación deberá realizarse mediante un certificado de residencia fiscal expedido por las autoridades fiscales del país de residencia o bien mediante una mera declaración de residencia fiscal ajustada al modelo y condiciones establecidas en el artículo 28.9, que se aprobaron en la Orden EHA/3496/2011, de 15 de diciembre. Esta Orden aprueba el modelo de declaración de residencia fiscal que sustituye, optativamente, al certificado de residencia fiscal expedido por las autoridades fiscales del país de residencia.

Hasta ahora, el apartado 1 del artículo 27 del Reglamento de Gestión e Inspección Tributaria establecía la obligatoriedad de incluir o comunicar el NIF de los obligados tributarios en todas sus operaciones de naturaleza o con trascendencia tributaria. En su apartado 2 se especificaban algunas de estas operaciones, incluyéndose las relativas a las IIC en su letra f (*"f). Cuando se realicen operaciones de suscripción, adquisición, reembolso o transmisión de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva españolas o que se comercialicen en España conforme a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. En estos casos, las personas o entidades que realicen estas operaciones deberán comunicar su número de identificación fiscal a las entidades gestoras españolas o que operen en España mediante sucursal o en régimen de libre prestación de servicios, o en su defecto, a las sociedades de inversión o entidades comercializadores. El número de identificación fiscal deberá figurar en los documentos relativos a dichas operaciones"*).

La reciente modificación ha incluido una excepción al respecto, al añadir un nuevo párrafo final a dicha letra f), según el cual *"Lo dispuesto en este apartado no será de aplicación a las operaciones que se realicen a través de las cuentas a las que se refiere el artículo 28.7 de este Reglamento"*. A su vez, el artículo 28.7 se refiere a *"las cuentas en euros y en divisas, sean cuentas de activo, de pasivo o de valores, a nombre de personas físicas o entidades que hayan acreditado la condición de no residentes en España. Esta excepción no se aplicará a las cuentas cuyos rendimientos se satisfagan a un establecimiento de su titular situado en España."*

Asimismo, el citado Real Decreto permite que dicha acreditación se realice mediante un certificado de residencia fiscal expedido por las autoridades fiscales del país de residencia o bien mediante una mera declaración de residencia fiscal ajustada al modelo y condiciones pendientes de aprobación por el Ministro de Economía y Hacienda (*art. 28.9*).

Aunque esta modificación elimina una de las trabas que existen para la comercialización de IIC a no residentes, sin embargo queda otro aspecto importante pendiente de eliminar, como es el de la obligación, por parte de los comercializadores no residentes de IIC españolas, de remitir anualmente a la Agencia Tributaria un listado con la identidad de los inversores no residentes y su posición inversora a 31 de diciembre; eliminación que, sin embargo, sí ha incorporado el mencionado Real Decreto para el pago de intereses de deuda del Estado y para inversiones de participaciones preferentes, otros instrumentos de deuda y fondos de titulización.

Por este motivo, la Asociación remitió a la Dirección General de Tributos y a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera unas propuestas que, en caso de ser aprobadas, limitarían el envío de información por parte del comercializador extranjero a la Administración tributaria española únicamente al supuesto en que el inversor deba quedar sujeto a retención por el Impuesto sobre la Renta de los No Residentes, lo que, por la aplicación conjunta de la Ley reguladora del citado

impuesto y los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España con 78 países (incluyendo todos los de la Unión Europea y la mayoría de los países de Latinoamérica), sucedería únicamente en supuestos residuales (sólo cuando se trate de inversores no residentes cuya residencia fiscal se sitúe en países sin Convenio para evitar la doble imposición con España).

La Asociación espera que estas propuestas puedan ser incorporadas al Proyecto de Real Decreto por el que se modificará el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, pendiente de publicación para audiencia pública en el momento de redactarse esta Memoria, o a otro Proyecto normativo de similar rango.

13. Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores de IIC

Desde que se publicó el nuevo Reglamento de IIC, la Asociación fue consciente de que el acceso de las IIC al préstamo de valores no estaba potenciado, entre otros factores, por la insuficiencia de la anterior legislación de rango inferior al reglamentario que debería ser actualizada por una nueva normativa, lo cual ya era posible con la nueva regulación del apartado 6 del artículo 30 de la Ley 35/2003, de IIC.

Para ello, se mantuvieron una serie de contactos con el Ministerio de Economía y Hacienda y con la CNMV, y se redactó un borrador de nueva Orden Ministerial reguladora, así como una Memoria justificativa y un análisis de la legislación comparada en varios países de la Unión Europea, que fueron enviados a dichos Organismos.

Existía otro problema colateral que paralizaba dicha actuación como consecuencia de la vigente redacción del apartado 3 del artículo 36 de la Ley del Mercado de Valores. Ese problema ha desaparecido con la nueva redacción de dicho artículo contenida en la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, conforme a la cual se establece la obligación de constitución de garantías suficientes en los préstamos de valores negociados en un mercado secundario oficial cuya finalidad sea la disposición de los mismos para enajenación posterior, para ser objeto de préstamos o para servir como garantía en una operación financiera. La composición de tales garantías será determinada, en su caso, por la CNMV, no siendo exigibles en los préstamos de valores resultantes de operaciones de política monetaria ni en los que se hagan con ocasión de una oferta pública de venta de valores.

Modificado el citado artículo 36 de la Ley del Mercado de Valores, quedó posibilitada la promulgación de la nueva Orden Ministerial en base a los criterios contenidos en la nota que se elaboró por la Asociación y que se reprodujo en la Memoria del año 2007, enviándose a la CNMV y al Ministerio de Economía y Hacienda, que elaboró un Proyecto de Orden Ministerial que fue sometido a información pública en marzo de 2008.

La Asociación realizó diversos comentarios, que se reprodujeron en la Memoria de 2008 y que fueron recogidos, en parte, en el proyecto que el citado Ministerio envió al Consejo de Estado, quien emitió su informe preceptivo. Sin embargo, las circunstancias financieras concurrentes, sobre todo en el último trimestre de 2008, determinaron que el Ministerio paralizara la publicación de la correspondiente Orden, ignorándose incluso si aprobará el texto preparado o se iniciarán los trámites para la aprobación de otro diferente, en el que podrían incluirse algunas de las novedades que introduzca el futuro Reglamento de la Comisión Europea sobre ventas en corto, cuyo borrador fue remitido por INVERCO a los asociados el pasado 15 de septiembre, sin que a la fecha de elaboración de esta Memoria haya sido adoptado por los reguladores europeos.

Ya en el ejercicio 2011, fue puesto en audiencia pública el texto del Anteproyecto de Ley de modificación de la LIIC. Entre las modificaciones propuestas en dicho texto, se encontraba la del

artículo 30.6 LIIC, en el que se flexibiliza el régimen de cesión por las IIC de sus valores en garantía de determinadas operaciones, pero se suprimía el párrafo final que contenía la habilitación al Ministerio de Economía y Hacienda para regular el préstamo de valores. Dicha eliminación impedía, no sólo el desarrollo del préstamo OTC, sino también la realización del ya regulado préstamo a mercado, situando a las IIC españolas en desventaja competitiva frente a sus competidoras europeas.

Por este motivo, la Asociación solicitó, en sus comentarios al Anteproyecto, que volviera a incluirse la habilitación expresa al Ministerio de Economía y Hacienda, tal y como figuraba en el texto legalmente vigente. Dicha solicitud ha sido recogida en el nuevo texto del artículo 30.6 contenido en la Ley 31/2011, de 4 de octubre, que modifica la LIIC.

14. Calificaciones crediticias en los Fondos garantizados

La crisis económica que ha afectado tanto a las entidades públicas como a las empresas privadas, y dentro de éstas, especialmente a las entidades financieras, ha supuesto la revisión a la baja de sus calificaciones crediticias por las agencias de “rating” y, consiguientemente, ello ha afectado a las inversiones que pueden ser realizadas por las IIC. Sin perjuicio de otras consecuencias, que hará necesario revisar la actual normativa de inversiones y las políticas de inversión de cada IIC, la crisis ha afectado fundamentalmente a los Fondos garantizados que están siendo el producto de inversión colectiva más demandado por los inversores.

Por ello la Asociación preparó, y envió a la CNMV, el siguiente informe, con el objetivo de poner de manifiesto esta preocupación y planteando propuestas para resolverla.

«Problemática en los Fondos garantizados españoles derivada de los descensos de rating de algunas entidades financieras.»

1.- Introducción:

La normativa española contempla dos tipos de Fondos garantizados, según el destinatario de la garantía sea el propio Fondo (garantía interna) o los partícipes (garantía externa).

El distinto tratamiento regulatorio y fiscal que tienen unos y otros determina que, en la práctica, la inmensa mayoría de Fondos garantizados españoles revistan la forma de Fondos de garantía interna.

Entre los requisitos a los que están sujetos estos Fondos se encuentra el de que la entidad financiera que otorga la garantía disponga de un rating no inferior a “A- por Standard & Poor’s, A3 por Moody’s, A- por Fitch o similares por otras ECAI” (Norma 20ª, apartado 1, letra a) de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de derivados).

Sin embargo, la situación económica y financiera, tanto internacional como doméstica, ha conducido a un descenso generalizado en los rating de las Administraciones públicas y de las entidades financieras, hasta el punto de que una buena parte de ellas ha quedado por debajo de los requisitos de solvencia mínimos establecidos en la Circular de la CNMV para ser garante de estos Fondos.

Por este motivo, debería adaptarse la normativa a las nuevas circunstancias del mercado, eliminando los requisitos de solvencia para permitir que los inversores interesados en esta categoría de productos – que representa el 41% del patrimonio total de los Fondos de Inversión españoles, con más de 51.731 millones de euros –, pueda seguir optando por canalizar su ahorro a través de una oferta diversificada de Fondos. De lo contrario, los inversores sólo podrían elegir Fondos garantizados de los grupos que cumplan los requisitos de solvencia (cuyo número

se ha visto drásticamente reducido, y con perspectivas de serlo aún más) o Fondos extranjeros que se pudieran comercializar en España al amparo de la Directiva UCITS IV (cuyas posibilidades de desarrollo, al no establecerse en sus legislaciones respectivas dichos requisitos, no se ven coartadas por los descensos en los rating de las entidades de crédito participantes).

2.- Comparativa entre Fondos de garantía interna y externa:

Como ya se ha señalado, la normativa española permite la constitución de Fondos garantizados con garantía interna o externa, siendo la principal diferencia entre unos y otros el destinatario de la garantía:

- *Fondos de garantía externa:* el destinatario de la garantía es el partícipe, a través de una carta de garantía emitida única y exclusivamente a favor del partícipe, sin carácter transmisible, de modo que, llegado el vencimiento de la garantía, en caso de situarse el valor liquidativo (en adelante, VL) real por debajo del VL garantizado, la entidad garante abonará a cada uno de los partícipes cubiertos por la garantía, el importe de la diferencia.
- *Fondos de garantía interna:* el destinatario de la garantía es el propio Fondo, de modo que, llegado el vencimiento de la garantía, en caso de situarse el VL real por debajo del VL garantizado, la entidad garante abonará al Fondo el importe de la diferencia.

Además de la diferencia puramente conceptual, el tratamiento fiscal y regulatorio de una y otra categoría de Fondos garantizados es diferente, en los términos que se exponen a continuación:

(A) Tratamiento fiscal

Suponiendo el ejemplo más sencillo, en el que el Fondo únicamente garantizara el 100% de la inversión, y partiendo de que el VL de adquisición fuera 100 u.m., si llegado el vencimiento la cartera se hubiera depreciado hasta situar el VL real en 90 u.m., la entidad garante tendría que:

- En el caso de garantía externa, abonar a cada partícipe la diferencia entre el VL real y el VL garantizado (10 u.m.). Dicho importe tiene la consideración de renta del ahorro y, por tanto, está sujeta a una retención del 19% y un impuesto final del 19% o del 21%, según que el total de rentas del ahorro del partícipe, por este u otros conceptos, exceda en conjunto los 6.000 euros. Por otra parte, el VL de reembolso se consideraría 90 u.m. por lo que el partícipe tendría una minusvalía que podría compensar con otras plusvalías, del mismo ejercicio o, en caso de no tenerlas, con las que tuviera en los cuatro años siguientes, transcurridos los cuales perdería el derecho a dicha compensación. En definitiva, el efecto es que el partícipe tributaría en todo caso por la garantía, con independencia del resultado neto de la operación. Además, el importe de la garantía no tiene la consideración de efectivo procedente de un reembolso, por lo que no podría movilizarse, mediante un traspaso, a otra IIC.
- En el caso de garantía interna, el garante abonaría al Fondo la diferencia entre el VL real y el VL garantizado (10 u.m. por cada participación existente), integrándose dicho importe en el patrimonio del Fondo. El importe recibido se integraría en el activo del Fondo como una partida más, formando parte del patrimonio que se utiliza para calcular el VL, lo que determinaría que, una vez ejecutada la garantía, el VL de cada participación sería 100. El partícipe reembolsaría su inversión, sin tributación alguna (pues no habría ganancia

patrimonial, al no existir diferencia entre el VL de suscripción y el de reembolso) y además podría traspasar a otra IIC el 100% de su inversión.

Este tratamiento fiscal ha sido confirmado en varias consultas de la Dirección General de Tributos, las más recientes V0486-07, de 5 de marzo, V2010-02, de 27 de diciembre y V1698-03, de 23 de octubre.

En todas ellas se recoge el siguiente criterio: *“De acuerdo con lo anterior, se aplicará a las participaciones en el fondo de inversión el régimen especial correspondiente, en la medida en que los rendimientos obtenidos deriven exclusivamente de la gestión del propio Fondo. En cuanto a la garantía, dado que responde al fin de proporcionar un rendimiento mínimo a las inversiones efectuadas en el Fondo de Inversión, debe caracterizarse en su integridad, es decir, incluida aquella parte que pudiera compensar al inversor por la eventual pérdida experimentada en su inversión original, como rendimiento del capital mobiliario”.*

Como se observa, aunque el resultado financiero neto para el inversor es el mismo mediante una u otra garantía (reembolsa al mismo valor que suscribió), en el caso de la garantía externa el resultado fiscal es peor, pues el inversor queda sujeto a tributación, pese a no haber tenido ganancia alguna.

(B) Tratamiento regulatorio

La normativa española sólo establece requisitos de rating mínimo en el caso de los Fondos de garantía interna, pues al ser el propio Fondo el beneficiario de la garantía, esta operación queda integrada en el régimen general de inversiones y operativa en derivados de las IIC.

Por el contrario, los Fondos de garantía externa no están sujetos a requisitos de calificación crediticia mínima.

En particular, la regulación aplicable a los Fondos de garantía interna es la siguiente:

- *Norma 26ª de la Circular CNMV de derivados. IIC con objetivo concreto de rentabilidad garantizado.*

Apartado 5: “El requisito de solvencia establecido en el artículo 36.1 g) del Reglamento de la Ley 35/2003, será también exigible a las entidades que hayan garantizado un objetivo concreto de rentabilidad a la propia IIC”.

- *Artículo 36 del Reglamento de la Ley 35/2003. Activos aptos para la inversión.*

Apartado 1.g): “Los instrumentos financieros derivados no negociados en un mercado o sistema de negociación que cumpla los requisitos señalados en el párrafo a) anterior, siempre que:

1.º (...)

2.º Las contrapartes sean entidades financieras domiciliadas en Estados miembros de la OCDE sujetas a supervisión prudencial u organismos supranacionales de los que España sea miembro, dedicadas de forma habitual y profesional a la realización de operaciones de este tipo y que tengan solvencia suficiente. A estos efectos, se presumirá que la contraparte tiene solvencia suficiente cuando cuente con calificación crediticia favorable de una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio”.

- *Norma 20.^a de la Circular de derivados.* Requisitos específicos de solvencia exigidos a las contrapartes en operaciones con instrumentos derivados.

Apartado 1: “A los efectos de lo establecido en el artículo 36.1 g) 2.º del Reglamento de la Ley 35/2003, se entenderá una contraparte tiene solvencia suficiente cuando su calificación crediticia sea:

- a) En el largo plazo, aquella que como mínimo signifique una fuerte capacidad de la entidad para atender a tiempo el pago de sus obligaciones. Se entiende que la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros a largo plazo es «fuerte» siempre que haya sido calificada como mínimo con «A-» por Standard & Poor's, «A3» por Moody 2, «A-» por Fitch o similares por otras ECAI”.*
- b) En el corto plazo, aquella que como mínimo signifique una satisfactoria capacidad de la entidad para atender a tiempo el pago de sus obligaciones. Se entiende que la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros a corto plazo es «satisfactoria» siempre que haya sido calificada como mínimo con «A-2» por Standard & Poor's, «P-2» por Moody 2, «F2» por Fitch o similares por otras ECAI. A estos efectos tendrá la consideración de corto plazo un período inferior o igual a 13 meses.*
- c) En el caso de que una entidad haya calificado por debajo del nivel exigido por otra agencia especializada, será necesario que exista una tercera calificación no inferior al mínimo exigido de cualquier otra agencia especializada”.*

3.- Problemática derivada de los descensos de rating:

El deterioro de la situación económica y financiera mundial ha determinado un descenso generalizado en los ratings soberanos. En el caso de España, la evolución en los últimos diez años sigue el siguiente patrón, según datos de Moody's:

FECHA	RATING MOODY'S
18-octubre-2011	A1 negativo
10-marzo-2011	Aa2 negativo
15-diciembre-2010	Aa1 negativo
30-septiembre-2010	Aa1 estable
13-diciembre-2001	Aaa estable

La rebaja en la calificación de las Administraciones públicas y el deterioro en las perspectivas de la economía española han producido un “efecto arrastre” sobre las entidades financieras, agravado en algunas ocasiones por la situación de la propia entidad.

Todo ello ha determinado que el número de entidades financieras españolas que cumplen los requisitos de solvencia que la Circular de derivados de la CNMV establece para poder actuar como garante de un Fondo de garantía interna se haya visto drásticamente reducido, sin que las perspectivas de la economía española para los próximos meses permitan anticipar una inversión de la tendencia.

Esta realidad ya ha sido tomada en consideración por los distintos organismos reguladores para acomodar determinados regímenes de inversión a las nuevas circunstancias de los mercados. Se citan, a modo de ejemplo, los siguientes:

1. En la incorporación a la legislación española de los criterios de ESMA para la definición armonizada de Fondo Monetario, y frente a la exigencia general de ausencia de exposición a activos con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2, en la Circular 3/2011, de 9 de junio por la que se modifica parcialmente la *Circular 1/2009, sobre las categorías de Instituciones de Inversión Colectiva en función de su vocación inversora*, la CNMV admitió, como excepción, la exposición a deuda soberana con calificación crediticia mínima BBB-, recogiendo así el contexto de rebaja de ratings soberanos, y en particular el de España.
2. En el *Proyecto de Orden por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados en materia de inmunización financiera*, actualmente en tramitación, se flexibilizan en esta misma línea los requisitos de calificación crediticia en cartera de las entidades aseguradoras. A estos efectos, son ilustrativos los argumentos expuestos en la Exposición de motivos del citado Proyecto que, por su interés, se reproducen a continuación:

“La situación actual de los mercados financieros y, en particular, la volatilidad que actualmente está experimentando la prima de riesgo de los instrumentos de deuda pública de países de la zona euro ha incidido sobre las decisiones de los agentes financieros en materia de gestión de riesgos, condicionando asimismo el diseño de sus políticas de inversión.

En este contexto, se han puesto en marcha iniciativas armonizadas en el seno de la Unión Europea, en particular a través de la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), y se han adoptado medidas para reducir el déficit presupuestario de determinados países con objeto de restaurar la confianza en los mercados.

Como inversores institucionales, las entidades aseguradoras mantienen inversiones en deuda pública cuyas características se consideran adecuadas para instrumentar procesos de inmunización financiera pero que, en el actual contexto, se ven expuestas a una volatilidad de las calificaciones crediticias que opera en detrimento de una gestión estable de las opciones de inversión.

Diversos organismos internacionales liderados por el Consejo de Estabilidad Financiera y el G20 han recomendado a los reguladores nacionales introducir en la normativa aplicable las reformas necesarias para reducir la dependencia en la toma de decisiones de las entidades financieras y los propios supervisores respecto a las calificaciones crediticias externas. Esto contribuirá a reducir la prociclicidad y a incentivar una gestión independiente y activa de los riesgos.

Las modificaciones introducidas por esta orden tienen por objeto incorporar dichas recomendaciones internacionales a la regulación prudencial sobre inmunización financiera de operaciones de seguro, al tiempo que se adaptan los coeficientes reductores por riesgo de crédito en operaciones de seguro inmunizadas, a la situación de los mercados de deuda pública. Diversos organismos internacionales liderados por el Consejo de Estabilidad Financiera y el G20 han recomendado a los reguladores nacionales introducir en la normativa aplicable las reformas necesarias para reducir la dependencia en la toma de decisiones de las entidades financieras y los propios supervisores respecto a las calificaciones crediticias externas. Esto contribuirá a reducir la prociclicidad y a incentivar una gestión independiente y activa de los riesgos”.

3. En las *propuestas de Reglamento y Directiva de la Comisión Europea de modificación de la regulación aplicable a las agencias de calificación crediticia*, publicadas en noviembre de 2011, se propone la modificación de las Directivas 2009/65 (Directiva UCITS IV) y 2011/61

(Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa-AIFM) con el objetivo de reducir la dependencia de las calificaciones crediticias en los procesos internos de control de riesgos por los Gestores de IIC. En concreto, los artículos afectados y los cambios a introducir serían los que a continuación se resaltan en negrita:

- *Artículo 51 Directiva UCITS IV: “La sociedad de gestión o de inversión aplicará unos procedimientos de gestión de riesgos con los que pueda controlar y medir en todo momento el riesgo asociado a cada una de sus posiciones y la contribución de estas al perfil de riesgo global de la cartera. En particular, en la evaluación de la calidad crediticia de los activos del OICVM no deberá apoyarse de forma única o mecánica en las calificaciones crediticias externas”.*

- *Artículo 15 de la Directiva AIFM:*

Apartado 2: “El GFIA – Gestor de Fondos de Inversión alternativa – instaurará sistemas de gestión del riesgo apropiados, a fin de determinar, medir, gestionar y controlar adecuadamente todos los riesgos pertinentes de la estrategia de inversión de cada FIA – Fondo de Inversión alternativa – y a los que esté o pueda estar expuesto cada FIA. En particular, en la evaluación de la calidad crediticia de los activos del FIA no deberá apoyarse de forma única o mecánica en las calificaciones crediticias externas.”

Apartado 5: “los sistemas de gestión del riesgo a los que deberá atenderse el GFIA, en relación con los riesgos que asuma por cuenta de los FIA que gestione. Estos sistemas de gestión del riesgo deberán impedir que los GFIA se apoyen única o mecánicamente en las calificaciones crediticias externas para evaluar la calidad crediticia de los activos del FIA.”

4. *La Circular 6/2009, de la CNMV, sobre control interno de las Sociedades Gestoras de IIC y las Sociedades de Inversión, recogiendo las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera y del G20 y anticipándose a las propuestas de regulación europea anteriormente citadas, ya redujo la dependencia en la toma de decisiones de las Gestoras de IIC respecto a las calificaciones crediticias externas, contemplando en su Norma 4ª.b.ii) una previsión equivalente a la incorporada en las propuestas de la Comisión Europea (“A estos efectos, no sólo deberá tenerse en cuenta la calificación crediticia otorgada por una agencia especializada, sino que deberá realizarse un proceso de análisis exhaustivo de las características del instrumento financiero, de la composición de la cartera de inversión o de su estructura, de su adecuación a la política de inversión y al perfil de riesgo de la IIC inversora, y de la evolución de los riesgos asociados al mismo”).*

Los citados argumentos son igualmente válidos para las IIC, por lo que justificarían la flexibilización de los requisitos de solvencia actualmente exigidos a los garantes de Fondos garantizados con garantía interna.

4.- Posibles soluciones transitorias y dificultades derivadas de su implementación:

Las disposiciones normativas vigentes en esta materia permiten identificar algunas alternativas que permitirían seguir lanzando Fondos garantizados por grupos financieros que hubieran dejado de cumplir la calificación crediticia mínima exigida, si bien de su análisis se desprende que no representan una solución definitiva y que, incluso aunque se adopten con carácter transitorio, su implementación no está exenta de inconvenientes.

Dichas alternativas podrían ser:

- a) *Aportación de colaterales por el garante.* El apartado 3 de la Norma 20ª de la Circular de derivados establece que “No será exigible el requisito de solvencia cuando la contraparte aporte colaterales válidos, según lo establecido en la norma 22ª, por un importe igual o superior al de los resultados positivos acumulados, realizado o no, pendiente de liquidar por dicha operación”.

De la aplicación de esta norma se desprende que, en la práctica, las entidades podrían seguir lanzando Fondos garantizados con garantía interna, siempre y cuando se comprometieran a aportar garantías por el importe que tendrían que abonar en caso de que la garantía se ejecutara en ese momento.

Sin embargo, debe considerarse que esta opción es demasiado costosa, sobre todo en un contexto de reducida liquidez como el actual. Por ello, la exigencia de inmovilizar activos a favor del Fondo para hacer frente a la garantía, unida al estrecho margen con el que operan estas entidades garantes – imprescindible para poder ofrecer a los potenciales inversores un objetivo de rentabilidad competitivo – desincentiva, desde un punto de vista de la obtención de beneficios, su participación en estas operaciones.

- b) *Constitución de Fondos de garantía externa:* Como se ha señalado en el apartado 2, este tipo de Fondos no es atractivo para el inversor, pues el tratamiento fiscal determina la tributación de la garantía en todo caso, con independencia del resultado neto del partícipe, e impide que el importe de dicha garantía pueda ser movilizado a otra IIC mediante la operativa de traspaso, renunciando por tanto al correspondiente diferimiento en la tributación.

Para evitar esta penalización a los partícipes, una alternativa posible sería constituir el Fondo como de garantía externa y cuando quedasen menos de trece meses para el vencimiento transformarlo en un Fondo de garantía interna. En tal caso, los requisitos de solvencia serían más laxos, pues se aplicarían los del corto plazo (que implican una “satisfactoria capacidad” de pago, según la letra b) de la Norma 20ª.1 de la Circular de derivados) en lugar de los del largo plazo (que implican una “fuerte capacidad” de pago, según la letra a) de dicha Norma).

No obstante, “el otorgamiento o modificación de las garantías de rentabilidad a favor del fondo o los partícipes” se considera modificación de un elemento esencial del folleto (letra p) Norma 4ª.2 de la Circular 3/2006, de 26 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folletos explicativos de las Instituciones de Inversión Colectiva) lo que, además de tener que ser comunicado a cada uno de los partícipes como hecho relevante, les otorgaría derecho de separación sin gasto alguno, lo que pone en peligro la estabilidad que necesariamente debe caracterizar la composición patrimonial de estos Fondos, y que es precisamente la que les lleva a establecer, en la mayoría de los casos, comisiones o descuentos a favor del Fondo en caso de reembolsos.

Además, esta transformación de la garantía hace aflorar un riesgo jurídico, pues el partícipe al que se le comunique podría reclamar ante los tribunales que la garantía se ejecutara en los términos inicialmente pactados.

Adicionalmente, y al margen de la falta de atractivo de este producto para el inversor, el desarrollo de los Fondos de garantía externa resulta costoso para la entidad desde un punto de vista operativo, pues exige la formulación, con cada uno de los partícipes, de un negocio jurídico (el del otorgamiento de la garantía) accesorio al principal (la suscripción del Fondo), así como su seguimiento y vigilancia durante toda la vigencia del mismo.

5.- Propuesta:

Por todos los argumentos expuestos en los apartados anteriores, se propone que se elimine el requisito de solvencia para los Fondos de garantía interna, como ya sucede con los Fondos de garantía externa, mediante la supresión del apartado 5 de la Norma 26ª de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos financieros derivados de las IIC>>

15. Inversión en IIC de las provisiones de seguros de vida

La Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, que desarrolla determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados y, entre ellos, el cálculo de la provisión que las compañías aseguradoras deben realizar en los seguros de vida, está siendo objeto de revisión, en alguno de dichos preceptos, por la DGSFP, siendo uno de los temas en revisión la consideración que, a efectos de dicho cálculo, tienen las inversiones en IIC.

Aprovechando dicha revisión, la Asociación envió a la DGSFP un informe solicitando que se revisara, en un triple sentido el tratamiento que, en dicha Orden, se daba a las referidas inversiones en IIC:

- *Definir las IIC aptas por remisión a las categorías previstas en la Circular 1/2009 de la CNMV o, en el caso de IIC extranjeras, a las categorías equivalentes, pues la falta de coincidencia entre las definiciones de la Orden y las categorías de IIC establecidas a nivel europeo y en la citada Circular dificulta la aplicación de la Orden y la utilización de IIC para la cobertura de las provisiones técnicas por las entidades aseguradoras (art. 2.2.e) y f) de la Orden EHA/339/2007).*
- *Eliminar la actual asignación del coeficiente aplicable a la inversión en Fondos de Inversión en función del rating de la Gestora, pues la calificación crediticia de la Gestora no aporta ninguna información sobre la solvencia del Fondo ni viceversa y, además, ninguna Gestora dispone de calificación crediticia (segundo párrafo del artículo 2.3 y primer párrafo del artículo 3.4.a) de la Orden EHA/339/2007).*
- *Asignar a la inversión en Fondos de Inversión la más alta ponderación, en atención a sus características intrínsecas que determinan elevada liquidez, diversificación y ausencia de riesgo de impago, en la medida en que los partícipes son propietarios de los activos, y no acreedores del Fondo (segundo párrafo del artículo 2.3 y primer párrafo del artículo 3.4.a) de la Orden EHA/339/2007).*

A la fecha de elaboración de esta Memoria, aún no se ha publicado la modificación de la citada Orden, si bien la Asociación confía en que algunas de estas propuestas se incluyan en el texto definitivo.

16. Las IIC de empresa

La participación de los trabajadores en el capital de las empresas en las que prestan sus servicios es una herramienta fundamental para mejorar la productividad de aquéllos y, por tanto, la competitividad de éstas.

Así ha sido reconocido por diversas instancias europeas, entre ellas la Comisión Europea y el Consejo, que han adoptado distintas iniciativas con el objetivo de fomentar estos esquemas de

participación (*"El objetivo de esta iniciativa es que las empresas tengan más facilidades para ofrecer planes de participación financiera y se beneficien así de un mayor compromiso de su mano de obra con la empresa, dando a cada trabajador la posibilidad de participar en los beneficios resultantes de la productividad"*).

Además de las ventajas desde una perspectiva laboral, los esquemas de participación de los trabajadores en el capital de las empresas representan una alternativa para reforzar los recursos propios del tejido empresarial, en un momento en el que el elevado nivel de endeudamiento y las dificultades en el acceso a la financiación hacen necesarios procesos de reestructuración, en todos los sectores de la economía, y especialmente en el financiero.

Estos planes retributivos están establecidos en prácticamente todos los países de Europa, entre otros, Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Italia, Irlanda, Noruega y Reino Unido, si bien con un elevado grado de dispersión, en lo que a régimen jurídico y fiscal se refiere.

La figura de los planes retributivos en acciones no está regulada en España, existiendo únicamente un incentivo fiscal a la entrega de acciones a los trabajadores por parte de las empresas, en los términos establecidos en los artículos 42.2.a) de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio y en el artículo 43 de su Reglamento, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo.

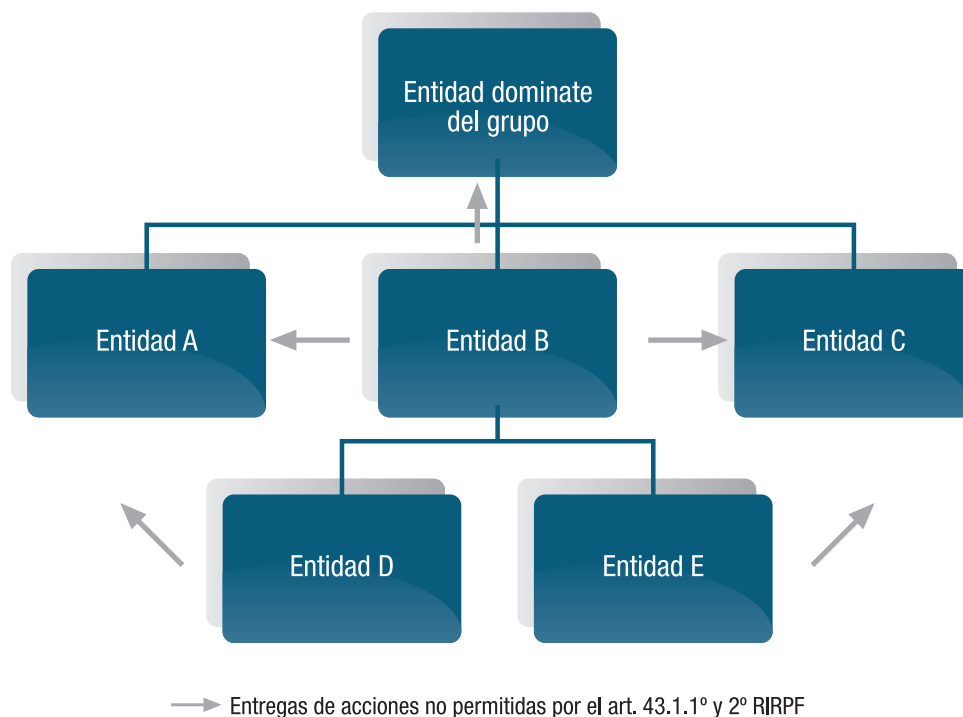
Este incentivo fiscal se concreta en que las acciones entregadas no se considerarán retribución en especie (no estando sujetas, por tanto, a tributación en el IRPF del trabajador que las reciba), siempre y cuando la entrega cumpla ciertos requisitos, destacando en particular los relativos al importe (máximo 12.000 euros anuales) y al plazo de mantenimiento de las acciones recibidas en el patrimonio del trabajador (mínimo tres años).

Por otra parte, pese a que el incentivo fiscal no impide a las empresas no cotizadas recurrir a esta opción retributiva, las dificultades operativas que se plantean en la práctica limitan esta figura a las empresas cotizadas.

De este modo, la imposibilidad del accionista de acudir a las cotizaciones de mercado para determinar su ganancia patrimonial, y la necesidad de recurrir a la documentación contable de la entidad para determinar la eventual ganancia patrimonial, dificulta extraordinariamente el recurso a este instrumento de retribución, justificando que, en la práctica, ninguna empresa no cotizada contemple esta figura en sus políticas retributivas.

Asimismo, la configuración actual de este sistema retributivo, de acuerdo con el artículo 43.1.1º y 2º RIRPF, determina que *las acciones a entregar a los trabajadores deban corresponder a determinadas empresas dentro del grupo, y no a cualquiera de ellas*, lo que impide la aplicación de esta figura en determinados supuestos, y muy especialmente en los recientes procesos de reestructuración financiera de las entidades de crédito.

Así, según se establece en el citado artículo, cuando la empresa cuyas acciones se pretende distribuir no resulte ser la entidad dominante del grupo, de acuerdo con el artículo 42 del Código de Comercio, sólo sería posible entregar acciones de ésta a sus trabajadores o a los de las empresas que formen parte del mismo subgrupo, pero no a los de la dominante ni a los que presten servicios en otras empresas de otros subgrupos del mismo grupo.



Finalmente, de acuerdo con la normativa española *la entrega de acciones debe ser directa, sin que se haya regulado la posibilidad de incorporar estas acciones en un vehículo de inversión colectiva*, lo que representaría, con respecto a la entrega directa, importantes ventajas.

La Asociación preparó un informe, enviado al Ministerio de Economía y Hacienda y a la CNMV, en el que se proponía una serie de modificaciones en la normativa actualmente vigente que, sin introducir nuevos incentivos fiscales con respecto al que actualmente existe, facilite su aplicación práctica por un mayor número de empresas.

Estas modificaciones consisten en:

- Regular la figura de las IIC de empresas. Para ello, se propone la introducción de una nueva Disposición adicional cuarta en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Establecer la condición de sujeto pasivo por el Impuesto sobre Sociedades de los compartimentos de las IIC de empresas. Para ello, se propone la modificación del artículo 7.1 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.
- Extender la entrega de acciones de la empresa (participación directa de los trabajadores) a la entrega de acciones y participaciones de IIC que inviertan en valores emitidos por dicha empresa (participación indirecta de los trabajadores) y adaptar el ámbito de aplicación del incentivo fiscal a la actual estructura de numerosos grupos de empresas, incluidos los que resultan de los procesos de reestructuración de las entidades financieras en curso. Para ello, se propone una modificación del artículo 42.2.a) de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

La incorporación de dichas modificaciones en la normativa en vigor conllevaría las siguientes ventajas para la economía española:

- a) *Mayor vinculación de los trabajadores con la empresa.* Estas medidas, además de cumplir con la finalidad principal de retribuir al trabajador, suponen un modo de implicar a éste en la buena marcha de la compañía, pues se trata de una retribución en especie cuyo importe oscilará en función de la situación económica de la empresa en la que el trabajador, en mayor o menor medida en función de su puesto dentro de la empresa, habrá podido influir.
- b) *Simplificación de la aplicación práctica de los planes retributivos en acciones.* En la práctica, los planes de acciones se complementan con técnicas de financiación (concesión de facilidades crediticias para apalancar la compra y situar un mayor número de acciones en manos de los empleados) y/o de aseguramiento (contratación de coberturas del valor inicial para evitar pérdidas económicas, mediante contratos de derivados, que suelen conllevar la cesión de los dividendos y de parte de la potencial revalorización, a cambio de obtener cobertura de una potencial caída de valor y en ocasiones del pago de una prima). No obstante, al no poder articularse mediante un vehículo único, todas las operaciones deben formalizarse de modo individualizado con cada uno de los trabajadores (venta de las acciones, concesión de la financiación por la empresa o por una entidad financiera concertada, contratación de un derivado de cobertura, bloqueo de las acciones y pignoración de las mismas en garantía del préstamo y/o como colateral del derivado), lo que resulta extremadamente complejo, desde una perspectiva operativa, y costoso, desde un punto de vista económico.

Sin embargo, la posibilidad de que estos planes se instrumenten a través de IIC de empresa permitiría beneficiarse de importantes economías de escala, al articular a través de contratos únicos para toda la IIC lo que actualmente debe hacerse a través de tantos contratos como trabajadores participen en el plan.

- c) *Capitalización de las entidades de crédito.* La capitalización que va a requerir el sector financiero, y particularmente las reformadas Cajas de Ahorros, recomienda facilitar el acceso de los empleados de las distintas entidades que forman los grupos financieros a los valores emitidos por dichas entidades, y muy especialmente, a los de los bancos a los que las Cajas hayan aportado todo su negocio financiero o a través de los cuales ejerzan indirectamente su actividad financiera. Sin embargo, dicho acceso no es posible sin la modificación de la normativa fiscal actualmente vigente.
- d) *Extensión práctica del incentivo fiscal a las empresas no cotizadas.* Como se ha señalado en el Apartado 3 anterior, si bien la regulación española no impide que el incentivo fiscal actualmente previsto en los artículos 42 LIRPF y 43 RIRPF se aplique a las empresas no cotizadas, en la práctica las dificultades operativas son tales que actúan como un freno a su desarrollo. Sin embargo, si el incentivo fiscal se ampliara a la entrega de acciones o participaciones de las nuevas IIC de empresa cuya regulación se propone, las dificultades operativas, que en la actualidad soportarían la empresa o el trabajador (cálculo del valor de los activos no cotizados, gestión de la liquidez o búsqueda de mecanismos de aseguramiento y garantía, entre otras) serían trasladadas a una gestora, entidad encargada de realizar con carácter profesional dichas actuaciones.

Por otra parte, la existencia de la figura de los compartimentos de las IIC permitiría el desarrollo de estos planes retributivos también en empresas de tamaño mediano o pequeño, para las que los requisitos mínimos de patrimonio, capital y número de partícipes o accionistas exigidos con carácter general a las IIC pueden resultar de imposible cumplimiento.

- e) *Gestión profesionalizada.* Las Gestoras son entidades profesionales que gestionan las IIC en beneficio de los partícipes o accionistas. Estas IIC dan entrada en su patrimonio a muchos

participes o accionistas, de manera que éstos pueden acceder a una gestión profesionalizada por entidades cuyos requisitos para el acceso y ejercicio de la actividad están ya regulados, con el objetivo de garantizar la protección del inversor.

Adicionalmente, las SGIIIC y las entidades depositarias han de actuar en beneficio de los participes y accionistas de las IIC, debiendo supervisarse y exigirse mutuamente responsabilidades.

- f) *Marco normativo y supervisión administrativa existente.* Tanto la constitución como el funcionamiento de las IIC, sus SGIIIC y sus depositarios están ya sujetos a un completo marco normativo y a un esquema de supervisión por la CNMV, de los que podrían beneficiarse las IIC de empresa, sin necesidad, por tanto, de desarrollar un régimen jurídico ad-hoc para regular su actividad.
- g) *Impulso al sector de la inversión colectiva.* La implantación de la figura de las IIC de empresas supondría un decidido impulso al sector de la inversión colectiva, no sólo por el desarrollo de la figura en cuestión, que en sí misma una IIC, sino también por la posibilidad de incluir en sus carteras acciones y participaciones de otras IIC, como muestran los datos de la cartera de estos vehículos en Francia, facilitados en el Apartado 2-B de este informe.

Dichas modificaciones se recogerían, según la propuesta de INVERCO, en los siguientes textos:

- Nueva Disposición adicional cuarta en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Modificación del artículo 7.1.b) del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.
- Modificación del artículo 42.2.a) de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

17. Criterios de la Comisión de Traspasos de IIC

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2011 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria.

1. CONSULTA del 27 de enero de 2011:

“Tenemos una duda con respecto a los traspasos de cuentas de menores. En el caso de menores que tengan en la cuenta dos representantes, en la solicitud del traspaso tienen que aparecer los dos representantes o con que venga uno de ellos es suficiente, junto con la menor. ¿sería motivo de rechazo que únicamente venga un representante?”

CRITERIO:

Se recibieron tres contestaciones de miembros de la Comisión, todas ellas coincidentes, que son las siguientes:

- A) *En el apartado de solicitantes:* si la representación de los dos o más representantes legales tiene una representación mancomunada deben figurar todos los representantes. Si la representación es solidaria puede valer con que figure uno de ellos.

En el apartado de titulares: deben de aparecer los mismos representantes que en el contrato abierto en nuestra Gestora y con la misma forma de disposición mancomunada o solidaria.

B) En relación con la consulta planteada, les informamos de la operativa que se sigue en nuestra entidad:

- Si los dos representantes tienen disponibilidad indistinta, podrá solicitar el traspaso cualquiera de los dos si bien la titularidad tendrá que venir idéntica a la que obra en nuestras bases.
- Si los dos representantes tienen disponibilidad conjunta, tendrán que solicitar el traspaso los dos y la titularidad también deberá ser idéntica a la que obra en nuestras bases.”

C) Consideramos que sí deben coincidir los representantes legales ya que sólo en menores y/o incapacitados psíquicos o físicos se tienen en cuenta como parte de la titularidad.

2. CONSULTA del 7 de febrero de 2011:

“Tras enviar la solicitud del traspaso, y ser aceptada en la gestora origen, nos han remitido un fichero de transferencia cuyas partidas fiscales secundarias han venido mal (a ceros). Tras reclamarles, tenemos discrepancias en lo que debe aparecer en las partidas secundarias ya que el Fondo es anterior al 1994.

A 31/12/2005 y 31/12/2006, el partícipe tenía un Fondo diferente al que hemos solicitado vía traspaso. ¿Cuál sería el importe a 31/12/2005 y 31/12/2006 que debería aparecer en el fichero, en el registro 380? Pensamos que debe ser el valor efectivo del Fondo que tenía en esas fechas (diferente al solicitado vía traspaso).

Según la Gestora origen el importe a 31/12/2005 y 31/12/2006 es el número de participaciones del Fondo solicitado valorado al liquidativo del Fondo que tenía a esa fecha (el anterior), con lo que no estamos de acuerdo ya que multiplican participaciones de un Fondo por el liquidativo de otro dando lugar a un efectivo incorrecto.

Me gustaría poder aclarar esta cuestión para poder ofrecerle al cliente una correcta fiscalidad.”

CRITERIO:

Se recibieron dos contestaciones de miembros de la Comisión, ambas coincidentes, que son las siguientes:

1. Según se indica en la disposición transitoria novena del IRPF y a efectos del cálculo de la ganancia patrimonial de los títulos adquiridos con anterioridad al 31-12-1994, debe utilizarse la valoración real que tuvieron los títulos a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio a 31-12-2005 o 31-12-2006 según proceda.
2. Según nuestro criterio debe ser el valor efectivo del Fondo que el partícipe poseía al 31-12-2005 y 31-12-2006.

3. CONSULTA del 17 de febrero de 2011:

“Tengo una duda sobre traspasos que vengan de otras entidades:

Según el Cuaderno 334, una vez recibida la orden, la Gestora procederá a realizar las comprobaciones pertinentes, disponiendo de ellos para dos días hábiles.

Respecto a estos dos días hábiles, nuestra duda es la siguiente: si yo recibo la orden por ejemplo el día 16, tengo dos días hábiles para tramitar dicha orden, es decir hasta el día 18. Esto significa, que la solicitud toma fecha valor 18, o significa, que tengo que hasta el día 18 para verificar la orden, pero la solicitud debe tomar día 16 de cualquier forma?”

CRITERIO:

Se recibió la siguiente contestación:

Cuando se recibe una solicitud de traspaso de salida, la Gestora de origen dispone de tres días hábiles (incluyendo el día en que se recibe) para realizar las comprobaciones oportunas y proceder a la venta de las participaciones, cuyo importe enviará junto con la historia a la Gestora de destino utilizando el Cuaderno 334 a través del SNCE.

Entendemos que el valor liquidativo a aplicar estará en función de la fecha en que se reembolsen las participaciones en el Fondo de origen y de la forma de liquidación del Fondo descrita en el folleto, D, D+1, ...

Dado que se dispone de un máximo de tres días hábiles, la Gestora de origen puede libremente decidir qué día reembolsa dentro de este plazo, aunque lo más habitual es que reembolse el último día del mismo.

4. CONSULTA del 25 de marzo de 2011:

“Me gustaría que me confirmaran que en el caso de traspasos de Fondos, cuando uno de los Fondos (ya sea el de origen o el de destino), tenga la forma societaria de SICAV, en ningún caso es necesario abonar/adeudar la cuenta corriente del partícipe y, en ese caso, se trata como el resto de traspasos de Fondos. Según tengo entendido, en un principio, sí que era necesario abonar/adeudar en la cuenta del partícipe, probablemente porque el SNCE no soportaba esta operativa hasta su definitiva implantación en octubre de 2003.”

CRITERIO:

Se recibió la siguiente contestación:

“Sobre la consulta que realizáis, entiendo que, en un Traspaso de Fondos de Inversión, tengan o no forma societaria de SICAV los Fondos que intervienen, en ningún caso el importe tiene que pasar por la cuenta corriente del partícipe. El dinero se debe transferir directamente desde la cuenta del Fondo de origen a la cuenta del Fondo de destino.”

5. CONSULTA del 25 de marzo de 2011:

“Quería comentaros un problema que tenemos detectado para el que necesitamos nos aclaréis la duda que expongo a continuación.

Los traspasos de Fondos internacionales solicitados por importe nos generan en muchas ocasiones que se envíen a la Gestora órdenes de venta por importe superior al que corresponde al partícipe por sus participaciones disponibles, lo que conlleva que tengamos que recomprar participaciones y asumir el riesgo de pérdida.

Como solución a este problema nos planteábamos eliminar las solicitudes de traspaso y reembolso por importe y que únicamente se puedan realizar por las participaciones disponibles que en cada momento tenga el partícipe. La duda que nos surge es en los casos de traspasos parciales por importe recibidos por SNCE. Creo que no existe en el Cuaderno 334 la causa de rechazo: ‘No se permite traspaso por importe, sólo por operaciones’.

¿Se puede utilizar e incorporar como causa de rechazo el que no se admita el traspaso por importe?”

CRITERIO:

Se recibió la siguiente contestación:

“Entendemos que en los traspasos solicitados a través del SNCE, utilizando la petición por importes, tiene la posibilidad de rechazo con código 03 (se solicita importe superior al disponible existente) cuando el importe solicitado es superior al importe valorado de las participaciones disponibles, error este que es frecuente en la operativa habitual.

Dado que la mayoría de traspasos parciales se realizan por importe, ya que resulta más cómodo para el cliente, la solución que proponen dejaría sin posibilidad de ejecución una gran parte de ellos.”

6. CONSULTA del 5 de abril de 2011:

“Tenemos una duda en lo que se refiere a las figuras contractuales que deben de viajar en el Cuaderno 334. ¿Las figuras de administrador y nudo propietario se tienen que informar en el Cuaderno 334?”

CRITERIO:

Se recibió la siguiente contestación:

“En el documento que tengo del Cuaderno 334, se indica que, en la estructura del fichero, dentro el Número de dato 330, en la Zona F4 se recoge el código que identifica el “Tipo de participación”.

Los códigos permitidos son:

- P El titular tiene pleno derecho sobre las participaciones.
- U El titular es usufructuario de las mismas.
- N El titular es nudo propietario.
- F El titular es fiduciario.
- R El titular es representante legal de algún titular (menor, incapacitado)”.

7. CONSULTA del 21 de julio de 2011:

“Según los criterios de la Comisión de Traspasos de IIC, constituida en el seno de INVERCO, relativos a dudas sobre los traspasos y las modificaciones del Cuaderno 334 de fecha 1 de abril de 2008, la fecha valor que debe tomar una devolución de transferencia por parte de la Gestora origen, será la del mismo día de la recepción de la transferencia.

Actualmente, tenemos en los folletos de varios de nuestros Fondos la condición de que, una vez cerrado el período de comercialización, la suscripción máxima será de una participación. Por esto se nos plantea una duda:

En varias ocasiones, un partícipe ha solicitado un traspaso de salida de uno de nuestros Fondos a otro de otra entidad y nos han devuelto la transferencia porque, por ejemplo, el importe del traspaso no llega al mínimo inicial del Fondo destino. Si esto ocurre en uno de los Fondos en los que se indica en folleto que la suscripción máxima después del período de comercialización será de una participación, ¿cómo debemos proceder? La devolución (es decir, la reentrada en nuestro Fondo) ¿se considera una nueva suscripción? ¿Sigue

siendo el criterio de actualizar la suscripción al valor liquidativo de la fecha en la que llega la transferencia el que tenemos que seguir? En caso afirmativo, ¿deberíamos modificar el párrafo de los folletos indicando que la suscripción máxima será de una participación salvo en el caso de que se produzcan errores de este tipo?”

CRITERIO:

Se recibió la siguiente contestación:

“En nuestra Gestora cuando se produce esta incidencia en ningún caso permitimos que el dinero se vuelva a suscribir en el Fondo del cual salió. Esto es así por tres motivos:

1. Por folleto no podemos permitir la entrada porque supera el límite máximo de 1 participación.
2. Además los Fondos con esta restricción son garantizados. La gestión de estos Fondos nos exige deshacer cartera en la medida que hay reembolsos para mantener la estructura del Fondo de forma que no se vea afectada la garantía. Si admitimos nuevas entradas podría ser necesario contratar más cartera y según los precios podría afectar a la garantía.
3. Los importes suscritos después del inicio de garantía no están garantizados.

En estos casos lo que hacemos es ofrecer al cliente la posibilidad de que suscriba el importe devuelto en cualquier otro Fondo de nuestra Gestora. Según el perfil del cliente le ofrecemos un tipo de Fondo u otro. La suscripción en el Fondo elegido por el partícipe se ejecuta con la fecha en la cual se nos ha devuelto el dinero. La entrada en el Fondo elegido por el partícipe se realiza como entrada por traspaso interno para que así la operación no tenga efectos fiscales para el cliente. Una vez suscrito este importe el partícipe puede pedir un nuevo traspaso a otro Fondo que no tenga límites.”

8. CONSULTA del 21 de septiembre de 2011:

“En los traspasos de IIC que solicitamos a otras entidades, tenemos dudas en la cumplimentación del campo F2 del registro 303, en el que según las instrucciones hay que informar: ‘NRBE de la entidad depositaria de la cuenta del Fondo Origen. Debe ser siempre diferente de cero.

Este campo tiene utilidad en el fichero SNCE cuando la operación se refiere a una solicitud, para indicar en él el código de la Entidad Depositaria a la que hay que dirigir dicha solicitud, que es la que tiene la cuenta con la Sociedad Gestora o Comercializadora Origen.’

Nuestra consulta es la siguiente: los ficheros que obtenemos de CNMV con los datos necesarios para cumplimentar el Cuaderno 334, sólo informan de NRBE del Depositario de la IIC, pero en aquellos casos (por ejemplo Sociedades de Valores) en que la cuenta del Fondo Origen se encuentra en otra entidad, no nos consta que ésta venga informada en ningún fichero.

Si esto es así ¿podría añadirse una columna, para que apareciera el NRBE de la Entidad depositaria de la Cuenta del Fondo Origen, en aquellos casos en que no coincide con la depositaria del Fondo?”

CRITERIO:

Se recibieron las dos siguientes contestaciones:

1. “Respecto a la consulta, en primer lugar comentar que la solución que proponen de añadir una columna no es posible porque el formato del fichero no se puede alterar. El formato que hay es el que todas las Gestoras esperan recibir de forma que, si se añade una nueva columna, esto haría que fallaran los procesos en todas las Gestoras.

Para añadir una nueva columna sería necesario un acuerdo entre todas las Gestoras y un período para adaptar el nuevo formato y poder ponerlo operativo. Cuando la entidad comercializadora del Fondo es una Sociedad de Valores en el campo F2 del NRBE, hay que informar el código del depositario. Es decir en este campo siempre se informa el código del depositario del Fondo al margen de qué tipo de sociedad sea el comercializador.

En nuestra Gestora, tenemos Fondos que están comercializados por una Sociedad de Valores y en los traspasos que nos solicitan para estos Fondos, no recibimos ningún código de esta sociedad. En el campo F2 viene el código del depositario.”

2. “Entendemos que esto no es una consulta sino una petición a dirigir a CNMV para que modifique la información que está facilitando actualmente para cumplimentar el Cuaderno 334.”

9. CONSULTA del 12 de octubre de 2011:

“En primer lugar, agradeceremos las gestiones realizadas con nuestra consulta en relación con el procedimiento de traspasos de Fondos de Inversión. No obstante, en la respuesta no hemos encontrado la solución a nuestro problema, y posiblemente sea porque no hemos planteado con claridad la cuestión, por lo que a continuación ampliamos la explicación:

Nosotros utilizamos el fichero que os adjuntamos a continuación, disponible en CNMV. En este fichero la columna “M” informa del “Código Banco España de la Depositaria”, y en algunos Fondos este dato viene informado con ceros. Hemos filtrado el archivo excel con este criterio.

Como os citaba en mi primer correo, el campo F2, del registro 303 del Cuaderno 334 – Traspasos Fondos de Inversión – se denomina “NRBE de la entidad depositaria de la cuenta del Fondo Origen”. En las instrucciones de cumplimentación del Cuaderno 334, se indica que *‘este campo debe ser siempre diferente de cero. Tiene utilidad en el fichero SNCE cuando la operación se refiere a una solicitud para indicar en él el código de la entidad depositaria a la que hay que dirigir dicha solicitud, que es la que tiene la cuenta con la Sociedad Gestora o comercializadora origen.’*

La cuestión es: o bien no estamos utilizando el fichero adecuado, o si es éste que adjuntamos, en los casos en que el Número de Registro Banco España contiene sólo ceros, hay que tomar otro número, que no vemos donde viene informado.”

CRITERIO:

Se recibió la siguiente contestación:

“Cuando solicitamos un traspaso externo de un Fondo que está depositado en una sociedad de valores y no en un Banco existe efectivamente un problema: en el Cuaderno 334 hay que informar el NRBE del depositario. En este registro se incluyen los bancos pero no figuran las sociedades y agencias de valores.

En nuestra Gestora cuando se nos ha rechazado un traspaso por este motivo lo hemos solucionado poniéndonos en contacto con la sociedad donde está depositado el Fondo, para que nos facilite el NRBE que tenemos que incluir en el Cuaderno 334 para que prospere el traspaso.”

18. Circular 5/2009, de la CNMV, que regula el Informe Anual del Auditor sobre protección de activos de clientes

Como se recordará (ver Memoria de los ejercicios 2009 y 2010) la Circular 5/2009, de la CNMV sobre protección de los activos de los clientes, obligaba a realizar una auditoría especial en relación con la protección de los activos gestionados de los clientes, incluyendo, como sujetos obligados a la realización de dichas auditorías a las Gestoras de IIC que realizaran gestión discrecional e individualizada de carteras.

Desde la preparación de los primeros proyectos de Circular, INVERCO estuvo señalando que no debía incluirse a las Sociedades Gestoras de IIC entre las entidades sujetas a dicha Circular, porque éstas no realizan depósito de valores sino que simplemente hacen una gestión discrecional de las carteras de sus clientes, comprando y vendiendo valores, que quedan depositados en una entidad depositaria, de tal manera que era ésta la que tenía las cuentas de valores y de dinero y la que procede a la ejecución material (entrega y cobro de valores vendidos, pago y recepción de valores comprados).

La primera de dichas auditorías realizadas en el año 2010 confirmaron no sólo lo anteriormente indicado, sino también otro comentario de INVERCO en relación con el alto coste de dichas auditorías, ya que la experiencia ha sido que no tiene razón de ser dicha auditoría en las Gestoras, la cantidad de tiempo perdido y el alto coste de las mismas, en muchos casos, más caras que la auditoría de las cuentas anuales.

Y todo ello pese a que en el mes de abril de año 2010, previa consulta al respecto de INVERCO, la CNMV trasladó a la Asociación una nota “avanzando” los términos de dicha auditoría con relación a las SGIIIC.

Como consecuencia de ello, la CNMV preparó un nuevo documento en relación al alcance de dicha auditoría en la cual, sucintamente, se considera que en el caso de gestión de IIC y FP existe una entidad depositaria que además de tener la responsabilidad en la actividad de custodia, ejecuta la disposición realizada de los activos de dichas entidades, por lo que *la actividad de gestión por delegación de las carteras de IIC y FP no implica la disposición efectiva de los activos gestionados y en consecuencia se encuentra fuera del ámbito de aplicación de la Circular 5/2009, de 25 de noviembre*, o lo que es lo mismo, se avanza un paso más y las Gestoras de IIC que sólo hagan gestión de carteras, en virtud de delegación de la correspondiente Gestora, de otras IIC o FP, no tendrán que realizar dichas auditorías, y las que, además, hagan gestión discrecional de carteras de otros clientes sólo lo harán con relación a esos clientes *y siempre y cuando no haya una entidad depositaria que, además del depósito, controle la disposición de los valores gestionados*.

Por su interés se reproduce el texto de dicho documento de la CNMV:

«INFORME SOBRE PROTECCIÓN DE ACTIVOS DE CLIENTES (IPAC). PROPUESTAS DE ACTUACIÓN

INTRODUCCIÓN

El presente informe señala un conjunto de criterios y propuestas que sugieren modificaciones en algunos supuestos a la Guía de actuación para la realización del trabajo de campo del auditor en relación con el Informe Anual del Auditor sobre Protección de activos de Clientes (en adelante, IPAC) elaborada por el ICJCE.

Las cuestiones tratadas básicamente se refieren al alcance del trabajo realizado por los auditores y se plantean como consecuencia de los resultados y las conclusiones alcanzadas por la CNMV con el trabajo de revisión de los IPAC del ejercicio 2009.

Si bien en términos generales la CNMV ha concluido que la realización del IPAC en su primer año de aplicación ha representado un elemento positivo para el sector desde el punto de vista de supervisión, considera que podría ser conveniente revisar el enfoque de algunas de las pruebas definidas en la Guía de actuación de los auditores para ajustarlas a los objetivos que se persiguen en la elaboración del IPAC.

Este informe se dirige además de al ICJCE a las asociaciones que agrupan a las entidades que prestan servicios objeto de auditoría de protección a activos, en particular al FOGAIN, INVERCO, AEB, CECA y UNACC, con el objeto de informar de las conclusiones alcanzadas y de recabar en su caso sus comentarios al respecto.

CRITERIOS Y PROPUESTAS

A continuación se plantean los siguientes aspectos que resultan de especial interés a juicio de la CNMV:

1. *Separación y segregación de Fondos de clientes* (Circular 5/2009, Anexo III, Áreas de revisión 19-23):

Se plantea la conveniencia de aclarar el detalle de la prueba⁹ que tiene que realizar el auditor a las ESI con relación a la distinción de Fondos en poder de terceros, de forma que expresamente señale que, además de verificar que la entidad cuenta con registros internos separados, se verifique la obligatoriedad de separación de cuentas bancarias abiertas por la misma. Es decir, que existe separación absoluta entre la cuenta propia de la entidad y la de sus clientes, no pudiéndose registrar posiciones de la entidad y de sus clientes en la misma cuenta bancaria. Además, cuando la finalidad real de las cuentas es el registro de los movimientos y saldos de clientes, se deberá verificar que la denominación de los depósitos a la vista haga mención expresa a su condición de “saldos de clientes de la entidad”.¹⁰

2. *Definición de la expresión “afectar de manera significativa” con objeto de homogenizar las incidencias calificadas bien como salvedades o bien como recomendaciones:*

Del análisis de los informes se han observado diferencias en la formulación de la opinión entre los diferentes IPAC atendiendo a la empresa auditora. Estas diferencias pudieran ser, con

⁹ La Guía de actuación para la realización del trabajo de campo del auditor, señala en el apartado de procedimientos a realizar sobre fondos recibidos de clientes en el área de Separación y segregación:

“Para una fecha seleccionada al azar, solicitar el detalle de la totalidad de los saldos de efectivo depositados en la Entidad, tanto saldos propios como los correspondientes a la población “Cuentas de efectivo”, verificando que la Entidad está en disposición de facilitar dicha información, y que dichas cuentas están abiertas de manera individualizada.”

¹⁰ Orden EHA/848/2005, de 18 de marzo, por la que se determina el régimen de la inversión de los saldos de las cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio que las sociedades y agencias de valores mantengan con sus clientes.

independencia del error tolerable, consecuencia de la inclusión de la expresión “que podrían afectar de manera significativa” en las definiciones de excepción y debilidad significativa se refieren en la propia Circular¹¹. Una posibilidad para conseguir una deseable homogeneidad en la calificación como salvedades de los errores y de las debilidades en materia de medidas organizativas puestos de manifiesto en el transcurso del trabajo del auditor, es que la Guía de actuación de los auditores defina con cierto grado de concreción, considerando la complejidad que supone este ejercicio al revisarse en el IPAC atributos y aspectos de cumplimiento de muy diferente naturaleza, los criterios generales aplicables para determinar cuándo las incidencias detectadas “afectan de manera significativa” a la opinión del auditor.

3. Alcance de la revisión en relación con las operaciones OTC:

La Guía de actuación señala que para el primer año de aplicación de la norma se plantee una revisión más limitada de la actividad relacionada con las operaciones OTC, centrando el trabajo en las operaciones que se encuentren vivas a 31 de diciembre de 2009.

Considerando que es de especial interés desde un punto de vista supervisor la revisión de la operativa con instrumentos OTC, ya que la experiencia ha revelado incidencias de registro de este tipo de operaciones que pudieran afectar a la solvencia, se plantea la conveniencia de actualizar la Guía al objeto de confirmar que la revisión correspondiente al año 2010 y sucesivos debe ser de alcance general.

En este sentido, el alcance de la revisión de la operativa con OTC afectará a la totalidad de las operaciones con independencia de su finalidad o de la actuación y calificación de las contrapartes respecto a la entidad.

En lo que respecta a las pruebas a realizar por el auditor, la Guía ya las contemplaba aunque se propone alguna modificación al respecto. En particular, se podrían eliminar las pruebas 13 y 14 del Anexo II – Instrumentos financieros – de la Circular 5/2009. Por otra parte, aunque podría establecerse como necesaria la prueba 19 referida a las conciliaciones entre los registros internos y la información enviada a clientes, se considera cubierta con los trabajos realizados en el marco de auditoría de cuentas y ello a pesar de que el alcance de los distintos informes es diferente.

Por tanto, las pruebas a realizar sobre la operativa con las operaciones OTC, deberían referirse a las áreas de revisión del Anexo II – Instrumentos Financieros – : i) medidas organizativas (1, 11,12,), ii) Soporte documental y registro (15,16,17), iii) Conciliaciones: Registros internos vs. Información enviada al cliente (19) y iv) separación y segregación: Identificación (22,23).

No obstante, la realización de la prueba referida a las conciliaciones podría considerarse cubierta por el trabajo de auditoría de cuentas e informe complementario.

4. Principio de proporcionalidad:

Dada su relevancia, consideramos conveniente que la aplicación del principio de proporcionalidad se recoja y detalle de manera más explícita en la Guía de actuación,

¹¹ *Debilidad significativa: Opinión del informe del auditor cuando sobre el trabajo realizado se han identificado situaciones de inexistencia de medidas organizativas formalizadas a través de procedimientos escritos que podrían afectar de manera significativa a la afirmación de que la Entidad cuenta con procedimientos efectivos y sistemas internos de control adecuados que permiten garantizar razonablemente el cumplimiento de las normas y requisitos establecidos sobre protección de los activos de los clientes y evitar su utilización indebida de conformidad con lo dispuesto en el artículo 70 ter, apartado 1, letra f) y apartado 2, letra c) de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y demás normativa de desarrollo a estos efectos.*

Excepción: Opinión del informe del auditor cuando sobre la base del trabajo realizado han surgido desviaciones superiores al error tolerable en la ejecución de las pruebas cuantitativas llevadas a cabo que podrían afectar de manera significativa a la afirmación de que la Entidad cuenta con procedimientos efectivos y sistemas internos de control adecuados que permiten garantizar razonablemente el cumplimiento de las normas y requisitos establecidos sobre protección de los activos de los clientes y evitar su utilización indebida de conformidad con lo dispuesto en el artículo 70 ter, apartado 1, letra f) y apartado 2, letra c) de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y demás normativa de desarrollo a estos efectos.

considerando para la aplicación del principio parámetros tales como el tamaño de la entidad, el volumen de su actividad, la naturaleza de la misma o el riesgo asociado a los procesos revisados.

5. *Revisión limitada de la existencia de procedimientos:*

De la revisión de la opinión de los IPAC se concluye que en ocasiones las entidades adolecen de errores en la definición y desarrollo de sus procedimientos, si bien, la CNMV ha verificado el compromiso de las entidades de la puesta en marcha de medidas y controles pertinentes para cumplir con las exigencias de la Circular en materia de medidas organizativas. Por tanto, en la verificación de los procedimientos a realizar sobre las medidas organizativas, parece razonable que en estos supuestos, además de revisar si efectivamente las medidas propuestas para la subsanación de los errores detectados han sido puestas en práctica, puede plantearse que en ejercicios sucesivos la revisión de la existencia de los procedimientos se limite a aquellos procedimientos que hayan sido modificados de manera relevante en la entidad desde la anterior revisión, analizando, en todo caso, aquellos aspectos que de revisiones anteriores hayan arrojado deficiencias.

6. *Áreas cubiertas por otros informes:*

El auditor puede considerar el trabajo desarrollado en la formulación de otros informes obligatorios para las entidades, en concreto el informe de auditoría de cuentas y el informe complementario, de forma que al menos en parte se puedan aprovechar sinergias con el trabajo requerido por la Circular. No obstante lo anterior, es necesario tener en cuenta que se trata de informes con objetivos diferentes. De hecho, tal y como recoge la Circular, el IPAC constituye un trabajo independiente del de auditoría. En particular, el trabajo realizado en el marco de la auditoría de cuentas se realiza respecto a unos estados financieros considerados en su conjunto y siguiendo unos parámetros de materialidad establecidos por las Normas Técnicas de Auditoría mientras que el IPAC requiere la realización de un análisis en detalle respecto a la prestación de servicios específicos por parte de las entidades con la finalidad de emitir una opinión de control interno referida a la prestación de dichos servicios.

Por otro lado, si bien la Guía señala que en la determinación del alcance de la revisión el auditor podrá, bajo su responsabilidad, evaluar la posibilidad de utilizar otros informes a los que la Entidad pudiera estar obligada en el desarrollo de sus actividades cuando la naturaleza y el contenido de aquéllos permitan cubrir en cierta medida las áreas de revisión especificadas en la Circular, parece que esta posibilidad no ha sido utilizada por los auditores al menos en los IPAC analizados por la CNMV. Por tanto, se plantea la conveniencia de que la Guía especifique esta posibilidad señalando los tipos de informes que podrían utilizarse en la medida en que pudiesen cubrir determinados aspectos de la revisión a realizar en la Entidad, como podrían ser, fundamentalmente, informes de tipo SAS-70 o informes de procedimientos acordados realizados sobre las áreas objeto de revisión en el IPAC.

Además, los trabajos de auditoría de cuentas, informe complementario e IPAC podrían llevarse a cabo mediante procedimientos integrados en aquellos casos en los que confluyen pruebas de revisión sobre una misma área de actuación con objeto de incrementar las sinergias de los trabajos a realizar por el auditor.

7. *Delegación de la custodia y administración en terceros. Revisión limitada:*

Relacionado con lo anterior, se entiende que la subcustodia y su revisión se encuentran dentro del alcance de los trabajos que realiza el auditor en el ámbito de la auditoría de cuentas y del informe complementario. Por tanto, cuando la entidad haya delegado la custodia y

administración en terceros, las pruebas a realizar por el auditor se limitarán a la revisión de los procedimientos aplicados para la adecuada selección de los custodios elegibles así como la verificación de que la entidad que subcustodia dispone de los controles adecuados sobre la actividad delegada.

8. *Gestión de activos por delegación sin autorización del poder de disposición de los mismos (patrimonios de IIC y Fondos de Pensiones):*

La Circular 5/2009 establece en su Norma 2ª dentro del ámbito de aplicación la gestión de carteras con arreglo a un mandato conferido por los clientes “que les otorgue poder de disposición sobre los instrumentos financieros a fondos de aquéllos”. En el caso de determinados FP e IIC existe una entidad depositaria que, además de tener responsabilidad en la actividad de custodia, debe autorizar la disposición de los activos por parte de la gestora. Por lo tanto, puede interpretarse que la actividad de gestión por delegación de las carteras de IIC y de Fondos de Pensiones no implica la disposición efectiva de los activos gestionados y en consecuencia se encuentra fuera del ámbito de aplicación de la Circular. Esta situación debe extenderse únicamente a la gestión de entidades y fondos sometidos a una regulación en la que se exija que una entidad depositaria que desempeñe las funciones de custodia, sea también responsable de que la disposición de activos deba hacerse con su consentimiento y autorización.

9. *Detalle de las salvedades:*

Con objeto de facilitar la identificación de las salvedades en el IPAC se plantea la posibilidad de establecer expresamente en la Guía de actuación la recomendación de que junto a la descripción de las salvedades que se recogen en la Sección Tercera del informe se indique el área de revisión afectada incluyendo el número al que se refiere en los anexos respectivos de la Circular.¹²

ACTUACIONES A REALIZAR

Una vez se contrasten los resultados y las conclusiones obtenidas de la aplicación de las propuestas sugeridas y los criterios expresados en este informe, considerando también la experiencia que se obtenga en la revisión de los informes del ejercicio 2010, la CNMV valorará la conveniencia de revisar el contenido de la Circular 5/2009 que regula el informe anual del auditor sobre protección de activos de clientes, para conseguir el equilibrio deseado entre el trabajo necesario para la elaboración del informe y su eficacia.»

Posteriormente, y como consecuencia de dicho documento de la CNMV, el Instituto de Censores Jurados de Cuentas publicó una adenda a su Guía nº 29 sobre el tema:

«Adenda a la guía de actuación 29, para la realización del trabajo de campo del auditor en relación con el informe anual del auditor sobre protección de activos de clientes.

CONSIDERACIONES RESPECTO A LA EMISIÓN DEL INFORME DE REVISIÓN

Esta adenda se remitió a los asociados y dada su extensión no se reproduce en esta Memoria.

¹² Muchos IPAC referidos a 2009 ya identifican las salvedades de la forma propuesta y ello resulta útil para su revisión.

19. Circular 6/2010, de la CNMV, sobre operaciones con productos derivados

La CNMV aprobó el 21 de diciembre de 2010 la Circular 6/2010, sobre operaciones con instrumentos derivados de las IIC, que fue objeto de análisis y comentario en la Memoria del año 2010, y que entró en vigor el 12 de enero de 2011 (al día siguiente a su publicación en el BOE), si bien se establecía:

- a) Un plazo de seis meses durante el cual era posible continuar aplicando la metodología de la derogada Circula 3/1998 (el cual finalizaba el 12 de julio de 2011) así como la posibilidad de mantener hasta su vencimiento las operaciones en derivados efectuadas hasta el 30 de junio de 2011 que no cumplieran con los nuevos requisitos.
- b) La obligación de enviar a la CNMV la información, adaptada a los nuevos modelos, correspondientes al 30 de junio de 2011.

En abril de 2011, la CNMV hizo públicos dos documentos relativos a:

- Los requerimientos técnicos para el envío a la CNMV de los estados de información públicos y reservados de las IIC financieras (Norma 21, de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de dichas IIC).
- Un manual de cumplimentación de los estados de información públicos y reservados de las IIC mobiliarias (Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV).

Como existían dudas sobre diversos temas derivados de la Circular, la Asociación envió a la CNMV una nota con diversas consultas que fueron contestadas por el supervisor en julio de 2011 mediante la siguiente nota que fue enviada a todos los asociados:

«CONSULTAS SOBRE LA CIRCULAR 6/2010 DE LA CNMV SOBRE OPERACIONES DE LAS IIC EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

El objeto de este documento es recopilar las respuestas y aclaraciones de la CNMV a las consultas formuladas por el sector relativas a la Circular 6/2010 sobre operaciones de las IIC en instrumentos financieros derivados (en adelante la Circular).

Estas aclaraciones tienen como finalidad transmitir la interpretación de determinados aspectos de la Circular. Por tanto, este documento no tiene carácter normativo y sólo pretende facilitar la comprensión de la norma.

DEFINICIONES GENERALES, INVERSIONES APTAS Y LÍMITES GENERALES A LA EXPOSICIÓN GLOBAL DE LA IIC

1. *El apartado 2 de la Norma 1ª incluye las materias primas entre los subyacentes aptos por tratarse de instrumentos financieros del artículo 36.1 a) del Reglamento de la Ley 35/2003. No obstante, en muchos casos lo que cotiza no es la materia prima como tal, sino el contrato de futuro o en forma de índice, debiéndose entender que los derivados sobre estos subyacentes son aptos también, por quedar incluidos en la categoría de materia prima. ¿Es correcta esta interpretación?*

Es correcta. El hecho de que determinados mercados de derivados se tome como referencia el futuro del subyacente en lugar del contado es una circunstancia que se produce no solo en mercados de materias primas sino también en derivados sobre renta variable y tipo de interés. Por tanto, el análisis de la aptitud de los instrumentos deberá efectuarse sobre el

subyacente de los mismos con independencia de si el instrumento derivado toma como referencia para su cotización el precio del futuro. Esta interpretación ya se realizaba con el anterior marco normativo.

Así, en el caso de derivados sobre índices se deberá verificar que sus componentes son subyacentes aptos en aplicación de lo establecido en la letra b) del artículo 5.1 de la OM EHA/888/2008.

2. *Obligaciones convertibles (Norma 2ª, apartado 2). Las obligaciones convertibles que fluctúan en función de la cotización de la acción y tienen por tanto un derivado implícito según la Norma 2ª punto 2, ¿en qué factor de riesgo se han de incluir?*

Debido a que el subyacente de dicho derivado es una acción, su categorización será bajo el factor de riesgo de renta variable.

3. *Compra de protección sobre riesgo de crédito (Norma 2ª, apartado 4).*

¿La compra de protección sobre riesgo de crédito se entiende como una venta en corto y, por consiguiente, se ha de cumplir con el requisito de liquidez desarrollado en la Norma 2ª, apartado 4?

Según lo establecido en la letra c) de la norma 2.4 de la Circular el requisito de liquidez adicional será aplicable a cualquier posición corta en instrumentos derivados en la que la IIC se exponga al riesgo de tener que comprar cualquier activo apto a un precio superior al que fue inicialmente pactado en la operación.

En el caso concreto de la compra de protección, aún siendo una operación corta, no expone al riesgo de tener que comprar el activo a un precio superior al que fue inicialmente pactado, ya que su funcionamiento consiste en la realización de unos pagos periódicos (o prima) a cambio del derecho de percibir una cantidad, que solo se producirá si tiene lugar un evento de crédito relativo a la entidad o activo de referencia definido en dicho contrato.

Por tanto, la compra de protección sobre riesgo de crédito no le será aplicable el requisito de liquidez desarrollado en el apartado 4 de la norma 2 de la Circular.

4. *Límite a las primas pagadas por compra de opciones (Norma 3ª, apartado 1). Este apartado plantea las siguientes dudas:*

a) *En relación lo que dispone la letra b) del apartado 1 de la Norma 3ª ¿se puede compensar una opción comprada con otra vendida que tenga un vencimiento superior?*

b) *En la revisión del límite por primas pagadas cuando se produzca una nueva compra (letra c) del apartado 1 de la Norma 3ª), ¿el nuevo cálculo sólo debe incluir las opciones vivas? ¿Éstas han de computar a su precio histórico o al que tienen en el momento del cálculo? ¿Qué sucede si valen cero?*

c) *El artículo primero, punto trece, párrafo 4º del RD 749/2010, que modifica el artículo 39.3 del Reglamento de la Ley 35/2003 detalla que: “Adicionalmente no resultará de aplicación el límite del 10 por ciento señalado anteriormente a las IIC que lleven a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad”. Sin embargo, en la circular 6/2010, Norma 25, punto 3, párrafo primero se especifica que: “A los efectos del cumplimiento de los límites establecidos en los puntos 3 y 4 del Art. 39 del Reglamento de la Ley 35/2003, la entidad gestora deberá acreditar que, con posterioridad al período de no valoración, dichos límites no serán superados. ...” ¿Se debe realizar el control del 10% sobre las primas pagadas en el momento de la compra y*

cuando se vuelvan a realizar más compras en aquellos Fondos en los que la garantía se le otorga al partícipe, es decir, IIC con objetivo concreto de rentabilidad?

No sería posible la compensación de opciones compradas y vendidas que tengan un vencimiento diferente al establecerse claramente en dicho apartado que solo sería admisible la compensación cuando coincidan en todas y cada una de sus características a excepción de su fecha de contratación, contraparte o precio de ejercicio.

A los efectos de este límite solo se tendrán en cuenta las opciones vivas y deberán ser computadas a su precio de adquisición. No obstante, se deberá tomar como referencia el precio de mercado o valor razonable en el momento de la adquisición cuando éste sea significativamente superior al precio desembolsado. Así, a modo de ejemplo y en referencia a la consulta de opciones con valor nulo, en el caso de Equity Swaps en el que su valor neto en el momento de la contratación es cero, a los efectos de este límite se deberá tomar el valor de mercado de la rama del swap que incorpora la opción ya que su valor de mercado siempre será mayor al precio desembolsado (en este caso cero).

Respecto a la cuestión c), recordar que tras la modificación del RIIC a través del RD 749/2010 todas las IIC con objetivo concreto de rentabilidad quedarían exceptuadas de aplicación del límite por primas pagadas. Por tanto, la exigencia establecida en la norma 25.3 de la Circular para este tipo de IIC hace referencia a los límites de exposición global y de diversificación (apartados 3 y 4 del artículo 39 del RIIC).

5. *Metodología aplicada para la medición de la exposición en derivados (Norma 3ª, apartado 3). Con respecto a este apartado se plantean si hay que modificar obligatoriamente el folleto para informar de la metodología empleada, o se puede esperar a que haya que realizar alguna modificación del mismo para incluir dicho punto.*

La indicación en folleto del método para el cómputo del riesgo de mercado no exige la actualización del folleto mientras se mantenga el método del compromiso. No obstante, en el caso de que la IIC actualice su folleto por cualquier otra causa, deberá, en ese momento, indicar el método utilizado. Por el contrario, en el caso de que la opción elegida para el cálculo del riesgo sea el método VaR deberá actualizarse el folleto informativo con carácter previo a su aplicación, debiendo otorgarse el correspondiente derecho de separación/información en el supuesto de que se produzca un cambio sustancial en la política de inversión.

METODOLOGÍA PARA EL CÁMPUTO DE LA EXPOSICIÓN GLOBAL DE LA IIC

6. *Cobertura de operaciones en divisa.*

- a) *En relación a la cobertura de operaciones de divisa parece que no se permitiría compensar la cuenta de garantías por operaciones en derivados. Algunos gestores cubren ese riesgo divisa, junto con el existente en las cuentas de márgenes diarios (tesorería) que fluctúa diariamente, con futuros sobre divisa y de no cambiarse la normativa actual no podrían considerarse las operaciones de cobertura con los futuros como cobertura.*
- b) *Para la cobertura de las posiciones en divisa por ejemplo dólares, se pueden vender futuros de divisa USD/EUR, o comprar futuros de divisa EUR/USD. La diferencia es que en un caso el nominal del contrato está en USD y en el otro en EUR, pero en ambos casos el resultado diario es similar. ¿Se entiende que los dos futuros son susceptible de ser utilizados como cobertura de una operación en divisa?*

Según lo establecido en la norma 1ª de la Circular se considera activo financiero cubierto cualquier tipo de activo o instrumento apto para la inversión de la IIC, entre los que se encontrarían por tanto la liquidez así como las garantías por la operativa en mercados de derivados. De esta manera, el riesgo divisa generado por las garantías por operaciones en instrumentos derivados podrá ser objeto de cobertura.

Respecto a la consulta de la letra b) indicar que efectivamente pueden utilizarse ambos tipos de instrumentos derivados siempre y cuando dichas operaciones cumplan los requisitos de cobertura establecidos en la norma 7ª de la Circular. Es decir, a estos efectos no es relevante la manera en que se denomine o esté instrumentalizado el contrato de divisas (que uno cotice con nominal en euros y otro en dólares).

7. Método de las duraciones para la determinación del compromiso sobre riesgo de tipos de interés (Norma 9ª, apartados 3 y 4). La nueva Norma establece que la publicación en folleto de la duración objetivo es requisito indispensable para poder aplicar el método de las duraciones en el cálculo de compromiso. Con respecto a esta cuestión, se plantean las siguientes dudas:
- a) *Si no aparece en el folleto una duración objetivo, ¿debería calcularse el compromiso sin compensaciones adicionales?*
 - b) *¿La duración objetivo puede determinarse en términos variables? Por ejemplo, “tiempo en años hasta el vencimiento” (sería lo más coherente, por ejemplo, en Fondos con objetivo concreto de rentabilidad). De ser posible, ¿cuál sería la frecuencia de actualización de la misma? ¿Existiría algún requisito de información de los cambios? ¿Cómo se informará en el estado MX3 una duración objetivo variable?*
 - c) *Para los folletos ahora existentes donde se especifique una duración de la cartera de renta fija, ¿puede utilizarse este dato como la duración objetivo del Fondo o es necesaria alguna modificación?*
 - d) *¿Supone la adopción del método de las duraciones para calcular el riesgo de tipo de interés dar derecho de información o de separación al partícipe, o sería suficiente informar en el informe periódico siguiente?*
 - e) *La letra b) del apartado 4 de la Norma 9ª se refiere a la clasificación de posiciones netas primarias en función del vencimiento residual del instrumento financiero. Sin embargo, parece más adecuado que la clasificación se realice por duraciones, para que se compensen posiciones similares.*

Actualmente existen IIC que en sus folletos informativos ya aportan información sobre el riesgo de tipos asumido en términos de duración.

A este respecto, no sería necesario proceder a la modificación de dichos folletos siempre y cuando se establezcan unos rangos de variabilidad en los niveles de duración acordes con su política de inversión y perfil de riesgos.

Recordar que en aplicación de lo establecido en la norma 9.3 de la Circular se deberá aportar en su folleto informativo información sobre el nivel de duración global de su cartera, es decir, considerando las inversiones de contado y de derivados. Adicionalmente, también recordar que la indicación del nivel de duración en el folleto aporta una información relevante con independencia de si la IIC aplica o no el método de duraciones. Por tanto, en ningún caso se deberá entender que la exigencia de información del nivel de duración aplique únicamente a aquellas instituciones que utilicen el método de duraciones.

Por otra parte, según lo establecido en la norma 3.4 de la Circular no será exigible el requisito de comunicación y de otorgamiento de derecho de separación establecido en el artículo 14.2 del RIIIC siempre y cuando se justifique que la aplicación de dicha metodología no supone un cambio sustancial en la política de inversiones y perfil de riesgos de la IIC.

Por último, respecto a las dudas planteadas en la letra e) destacar que el método de duraciones incorpora los desarrollos recientemente aprobados a nivel europeo (CESR's 10-788: "Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS") en el que se establece que la clasificación de las posiciones deberá realizarse en función de su vencimiento residual y no en base a las duraciones calculadas.

8. *Tratamiento de las operaciones repo y simultáneas (Normas 9ª y 10ª). Aclaración de en que situaciones las operaciones repo y simultáneas consumen compromiso para el riesgo de tipo de interés y de crédito.*

En el caso de una operación simultánea de compra a contado y venta a plazo, en el momento inicial dicha operativa no consumirá compromiso al producirse un neteo o compensación total entre la posición de contado y el subyacente de la operación de venta a plazo. Sin embargo, si se procede, con posterioridad, a la venta de la posición de contado para invertir el efectivo recibido en otro activo, deberá comenzarse a computar el compromiso de la venta a plazo al haber dejado de ser aplicable la compensación o neteo de posiciones de sentido contrario.

9. *Reglas específicas para la determinación del compromiso sobre riesgo de crédito (Norma 10ª, apartado 4). Se solicita aclaración y ejemplo de este apartado.*

Para el cómputo del compromiso sobre este factor de riesgo, según lo establecido en la norma 10.4 de la Circular, se deberán determinar las posiciones netas secundarias por entidad o emisor aplicando las siguientes reglas específicas:

- a) En el caso de futuros, operaciones a plazo o permutas sobre rendimiento absoluto, será posible una compensación total de posiciones siempre que vaya en dirección opuesta y en la misma cuantía, y la obligación de referencia y el instrumento financiero cubierto pertenezcan a la misma categoría de subordinación y tengan un plazo de vencimiento muy similar. El vencimiento del instrumento derivado podrá ser diferente al plazo del instrumento financiero cubierto.

Ejemplo. Una IIC tiene en cartera un bono "senior" a 4 años emitido por la Cía "X" y una venta a plazo a dos años sobre otro bono "senior" al que le resta una vida de 3,7 años y que también ha sido emitido por la Cía "X". El precio del bono en cartera es del 100% y el del subyacente de la venta a plazo de 102%. El nominal de ambos bonos es de 10 millones €. En este caso se obtendrá una PNS Corta = 200.000 € (ó $(100\% - 102\%) \times 10$ millones €).

Como se puede observar es posible la compensación ya que el bono de contado y el subyacente del derivado tienen un vencimiento similar (en el entorno de los 4 años) requisito que no se exige sin embargo en el plazo del derivado (siendo en este caso inferior de dos años).

- b) En el caso de compensaciones en los que se encuentren involucrados derivados sobre riesgo de crédito distintos de los indicados en la letra a) anterior, se reconocerá una compensación del 80% cuando el instrumento financiero cubierto y el de la obligación de referencia del derivado de crédito vayan en direcciones opuestas y en la misma cuantía, pertenezcan a la misma categoría de subordinación y los plazos de vencimiento sean muy similares entre sí, incluido el del derivado de crédito.

Excepcionalmente, en el caso de Credit Default Swap (o CDS) líquidos, el requisito del plazo de vencimiento solo se exigirá al activo cubierto y el propio instrumento derivado. En este tipo de contratos debido a la estandarización existente en determinados plazos del derivado (sobre todo el 3, 5 y 10 años) a efectos de su cotización no es relevante la existencia de una obligación de referencia al mismo plazo del derivado.

En este caso se aplicará la compensación citada del 80% sobre aquella posición neta primaria más elevada, mientras que la posición neta primaria contraria será nula.

Ejemplo. Un bono senior de Cía “X” a 7 años con precio de mercado del 97% y con nominal de 10 millones €. Esta emisión es cubierta a través de la compra protección vía un CDS senior a 7 años por el que se pagan 100 puntos básicos sobre el nominal (también de 10 millones €) y que en términos de precio sobre el nominal equivale a un 96%.

Las posiciones netas primarias serán de 9,7 millones € ($97\% \times 10 \text{ millones €}$) del bono senior y 9,6 millones € ($96\% \times 10 \text{ millones €}$) por el CDS. Sobre la mayor de los dos se aplica la compensación y la otra tendrá valor cero, es decir, resultará una posición neta secundaria larga de: $(100\% - 80\%) \times 97\% \times 10 \text{ millones €} = 1,94 \text{ millones €}$.

- c) En el caso de instrumentos que no se encuentren en la situación de las letras a) y b) anteriores se podrá aplicar una compensación siempre y cuando la obligación de referencia del instrumento derivado y el instrumento financiero cubierto vaya en direcciones opuestas y en la misma cuantía, aunque pertenezcan a distintas categorías de subordinación o exista desfase de plazos de vencimiento entre ambos instrumentos.

En estos casos, se computará una posición neta secundaria equivalente al importe total de la posición neta primaria más elevada.

Ejemplo: La IIC compra protección vía un CDS senior y vende un CDS subordinado pagando para ello una prima anual de 200 puntos básicos y cobrando 300 puntos básicos, equivaliendo en términos de precio sobre el nominal a un 97% y 90% respectivamente.

Las posiciones netas primarias serán una larga por la venta de protección subordinada por 9 millones € ($90\% \times 10 \text{ millones €}$) y otra corta por la compra de protección de 9,7 millones € ($97\% \times 10 \text{ millones €}$) por el CDS senior. En este caso se deberá computar una posición neta secundaria corta de 9,7 millones €.

10. Riesgo de inversión en IIC (Norma 13ª). Con respecto a esta Norma, se plantean las siguientes dudas:

- a) Toda inversión en IIC, aunque ésta no invierta en derivados ¿hay que imputarla como factor de riesgo?
- b) ¿La información que suministre la IIC objeto de inversión para ver su nivel de apalancamiento ha de ser diaria o es suficiente con la que haya en su último informe periódico? En este último caso, para determinar el apalancamiento de las IIC nacionales que informan según el formato de informes periódicos de la Circular 4/2008, ¿sería suficiente dividir el importe “total obligaciones” del punto 3.3 entre el patrimonio de final del período? De no ser así, ¿cuál sería una fuente válida para la CNMV a la hora de calcular este porcentaje?
- c) Para las IIC internacionales que no publican según el formato de la CNMV, ¿en qué fuentes oficiales se puede consultar que sean admitidas? De no haber fuentes oficiales,

¿serían suficientes los informes periódicos de las Gestoras, aunque éstos sólo se publicaran de forma semestral?

- d) ¿Qué otra alternativa válida para la CNMV existe para dar por buena la información sobre apalancamiento que sea pública y gratuita?

En respuesta a las preguntas planteadas habría que tener en cuenta que:

- Según lo establecido en la norma 13.2 de la Circular, solo se deberán tener en cuenta las inversiones en otras IIC que lleven a cabo estrategias de gestión con apalancamiento, para ello deberán a su vez operar con instrumentos derivados u otro tipo de operativa generadora de un exceso de exposición o apalancamiento (como sería por ejemplo la operativa de préstamo de valores, simultáneas...).
- La norma 4ª de la Circular 6/2009 de la CNMV establece que la unidad encargada de la gestión de riesgo deberá realizar un adecuado análisis (o due diligence) de todas las inversiones, con carácter previo a su adquisición y en tanto se mantengan en cartera de las IIC gestionadas, a fin de evaluar su adecuación a la política de inversión de la IIC, sus riesgos y contribución al perfil de riesgo global de la IIC, así como la disponibilidad de información que permita la evaluación permanente de sus riesgos.

En el caso de la inversión en otras IIC dichos análisis periódicos permitirán evaluar si la información obtenida a través de fuentes públicas (como sería por ejemplo la del folleto informativo) es suficiente y adecuada para llevar a cabo la estimación del nivel de apalancamiento o si, por el contrario, es necesario solicitar información adicional a la propia entidad Gestora o bien, obtenerla indirectamente de un tercero (comercializador, experto independiente, difusores de información de mercado, etc...).

En todo caso, y con el objetivo de facilitar la monitorización del nivel de apalancamiento por la inversión en otras IIC la norma 13.2 de la Circular admite que se pueda utilizar:

- ✓ Nivel máximo de apalancamiento establecido en el folleto informativo de la IIC o, en su defecto, admite la utilización de los niveles de apalancamiento establecidos en dicha norma.

Es decir, la normativa admite la utilización de unos niveles de apalancamiento estáticos, por tratarse de niveles de apalancamiento máximo, es decir, los que serían aplicables bajo criterios de máxima prudencia.

- ✓ La última información pública periódica, bien la inferida del último informe trimestral o en su ausencia, del informe semestral.

En referencia a la utilización del importe “total obligaciones” del punto 3.3 de la Circular 4/2008 de la CNMV, señalar que podrá ser utilizado siempre que la entidad concluya tras su análisis que dicha información es adecuada o que en todo caso permitirá obtener unos niveles de apalancamiento prudentes y conservadores.

REQUISITOS Y LÍMITES DE CONTRAPARTE Y COEFICIENTES DE DIVERSIFICACIÓN

11. ¿Se debe computar riesgo de contraparte en las compras y ventas a plazo según lo establecido en la circular 3/2008, pero que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en que se realicen (operaciones a compromiso)?

En primer lugar, habría que tener en cuenta que la norma 19.3ª de la Circular 3/2008 establece que las compraventas de valores a plazo de deuda y divisa, se registrarán en el momento de

su contratación en cuentas de orden hasta su liquidación. En estos casos, el período de tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación se tratará como una operación de derivados por lo tanto deberán ser tenidas en cuenta con el resto de instrumentos derivados a los efectos del límite máximo de contraparte establecido en el artículo 38.5 del RIIC.

En el resto de operaciones de compraventa de contado (sobre instrumentos de patrimonio, IIC...) el riesgo que pudiera surgir con la entidad intermediaria o liquidadora de la operación no deberán tenerse en cuenta a los efectos del límite de contraparte establecido en el artículo 38.5 del RIIC.

Sin embargo, en todo caso la entidad deberá analizar e identificar con qué entidad mantiene el riesgo en cada una de las operaciones que efectúe la institución, según lo establecido en la norma 21.2 de la Circular. Por este motivo, en el caso que la entidad concluyera, en tanto en cuanto no haya sido liquidada definitivamente la operación, que existe un riesgo de crédito identificable y cuantificable, bien con la entidad intermediaria o bien la liquidadora de dichas operaciones de contado, deberá proceder a considerarlo a los efectos del cumplimiento del límite máximo conjunto establecido en el artículo 38.3 o 38.6 del RIIC.

12. *Cómputo del riesgo de contraparte por la utilización de instrumentos financieros derivados (Norma 21ª). Con respecto a esta Norma, se plantean las siguientes cuestiones:*

- a) *De acuerdo con el apartado 2 de la Norma 21ª, la IIC o la entidad gestora, deberá analizar e identificar adecuadamente con qué entidad se mantiene el riesgo en cada una de las operaciones que efectúe la institución: contrapartes en mercados no organizados, intermediarios, entidades liquidadoras, cámaras de compensación, etc. En aplicación de lo establecido en el artículo 36.1 letra g) del Real Decreto 1309/2005 se entenderá que no hay riesgo de contraparte con la entidad que actúa de miembro en una cámara de compensación cuando esta se interponga directamente como comprador cuando la IIC sea vendedora y como vendedor cuando la IIC sea compradora o bien cuando sus normas de funcionamiento establezcan mecanismos de protección y de supervisión suficientes de manera que las posiciones y garantías aportadas por la IIC no se verían afectadas por la situación concursal del miembro a través del cual se opere”.*

Por otra parte, en muchas de las operaciones de compraventa de instrumentos derivados se exige el depósito en la entidad depositaria de importes en efectivo como garantía de las citadas operaciones. Estos importes se encuentran recogidos de forma global en una cuenta abierta en una tercera entidad, miembro del mercado de derivados donde se va a operar, a nombre del depositario pero como “cuenta de terceros”, y está destinada a recoger las operaciones que se realizan en nombre y por cuenta de los clientes del depositario que operan en estos mercados (entre otros, las IIC gestionadas por sus correspondientes Gestoras). En esa misma entidad existe otra cuenta diferente a nombre del depositario como “cuenta propia” para recoger las garantías aportadas por el depositario por las operaciones que realiza en su nombre.

En relación con el importe de las citadas garantías, se consulta sobre cuál de las siguientes es la entidad o entidades con las que la IIC mantiene el riesgo de contrapartida:

- El mercado (p.e. EUREX),
- La entidad miembro del mercado,
- La entidad depositaria.

- b) *Se plantea consulta sobre si, en el caso de existir una única cuenta de terceros de la entidad depositaria en el miembro del mercado, deberían estar separadas las posiciones de las IIC de las posiciones de otros clientes, como Fondos de Pensiones o particulares.*

La cuestión planteada en el apartado a) se entiende referida al caso en que las garantías estén depositadas en una cuenta abierta en la entidad depositaria, que a su vez se encuentran recogidas en una cuenta abierta en una tercera entidad (que será el miembro del mercado de derivados donde se va a operar, por ejemplo Eurex) a nombre del depositario pero como “cuenta de terceros”, es decir, una cuenta destinada a recoger las operaciones que se realizan en nombre y por cuenta de los clientes del depositario que operan en estos mercados (en este caso las IIC).

Bajo esta operativa, la IIC se podría estar expuesta a dos riesgos que deberían ser tenidos en cuenta:

- Riesgo con la entidad depositaria por el importe del efectivo de las garantías mantenido en dicha entidad y no entregadas al miembro. Dicho efectivo, deberá ser tenido en cuenta a los efectos de los límites de diversificación conjuntos del artículo 38.3 o 38.6 del RIIC, de la misma manera que cualquier otro tipo de activo o instrumento emitido por dicha entidad depositaria (por ejemplo, otras cuentas de efectivo, depósitos, activos emitidos etc...).
- Riesgo de contraparte por el importe efectivo entregado por el depositario al miembro con el que se opera. Este sería el riesgo al que haría referencia la norma 21 de la Circular y sobre el que la entidad Gestora deberá analizar adecuadamente su existencia y por tanto su cómputo a los efectos del límite del artículo 38.5 del RIIC.

En concreto, se generaría riesgo de contrapartida si la IIC pudiera perder las garantías aportadas en el caso de que se produjera quiebra o situación concursal del miembro del mercado con el que la entidad depositaria está operando y en donde han sido depositadas las garantías en una cuenta de terceros. Para su determinación, se deberá realizar un análisis del funcionamiento del mercado (por ejemplo Eurex) y de los mecanismos de protección y supervisión que pudieran existir, de manera que se determine si las posiciones y garantías aportadas por la IIC se verían o no afectadas por la situación concursal del miembro de mercado.

Respecto a la apertura de una única cuenta en el miembro donde se incorporen todos los saldos de terceros (entre los que se incluyen las IIC) la normativa no exige que las posiciones en IIC se encuentren separadas.

IIC CON OBJETO CONCRETO DE RENTABILIDAD

13. *Con respecto a los Fondos de garantía externa, el Fondo debe cumplir los límites del artículo 39.3 del RIIC. La duda es cómo debe calcularse el límite para no superar el 100% del patrimonio en exposición total al riesgo de mercado. En particular: ¿La gestora podría utilizar la metodología “VAR” para calcular el riesgo de mercado, o es necesario adicionalmente calcular el compromiso a través de las deltas?*

Según lo establecido en el punto 2 de la norma 3 de la Circular, para dar cumplimiento al límite a la exposición por la operativa en instrumentos derivados (regulado el artículo 39.3 del RIIC) la IIC podrá aplicar bien la metodología del compromiso u otra basada en metodología “VaR”. Por tanto, a los efectos de este límite la IIC podrá aplicar una metodología “VaR” sin que sea necesaria también la implementación del compromiso.

En todo caso, la entidad Gestora deberá encontrarse en disposición de acreditar que la metodología aplicada para la medición de la exposición en instrumentos derivados es adecuada a la política de inversión y de riesgos establecida en el folleto informativo de la IIC. Para ello, se deberá analizar que dicha metodología captura adecuadamente la complejidad y riesgos de las estrategias de inversión así como de los propios instrumentos derivados y su impacto sobre el patrimonio de la IIC (punto 3 de la norma 3ª de la Circular).

14. *IIC con objetivo concreto de rentabilidad (Norma 25ª, apartado 2). Entre los requisitos que establece el apartado 2 de la Norma 25ª, para que una IIC con objetivo concreto de rentabilidad pueda disfrutar de un período de “no valoración” del derivado contratado, se incluye el de que “el precio pactado [del derivado] no se aleje significativamente de su precio de mercado en el momento de la inscripción del folleto informativo en la CNMV”. Sin embargo, las Gestoras no pueden asegurar el cumplimiento de este requisito, pues no pueden controlar la volatilidad de los mercados ni el acaecimiento de circunstancias extraordinarias que puedan afectar de manera relevante al precio del derivado.*

A este respecto habría que destacar que dicho apartado de la Circular exige en primer lugar que la operación no se haya pactado en un plazo superior a los diez días previos a la inscripción del folleto en la CNMV.

Por tanto, el cumplimiento de este requisito de plazo permitiría garantizar que en condiciones normales de mercado el precio pactado no se aleje significativamente de su precio de mercado en el momento de la inscripción del folleto informativo.

En todo caso si durante este corto período de tiempo, la entidad Gestora detectara que el precio de mercado se pudiera desviar significativamente del precio pactado, no será posible aplicar la excepción de no valoración establecida en la normativa.

15. *En los Fondos garantizados, algunas entidades están haciendo contratos de colateral (o CSA) con las contrapartes de OTC. En virtud de dichos contratos, la prima que se paga por la contratación de la opción se queda depositada en una cuenta corriente del Fondo en forma de garantía.*

Se plantea la duda sobre en qué entidad debe estar abierta la cuenta corriente en la que se deposita la garantía en aplicación de lo establecido en el punto 4 de la norma 26 de la Circular de derivados.

Las IIC podrán recibir garantías en efectivo para reducir el riesgo de contraparte generado por una operación siempre y cuando se encuentren depositadas en una cuenta abierta en una tercera entidad distinta de dicha contrapartida. La recepción de garantías en efectivo supone trasladar el riesgo de crédito desde la contraparte a la nueva entidad en la que se deposita el efectivo, debiendo computarse dicho riesgo a los efectos de los límites de diversificación establecidos en la normativa vigente.

El punto 4 de la norma 26 de la Circular establece, asimismo, que en el caso de que la contraparte y garante no pertenezcan al mismo grupo económico el colateral recibido podrá quedar depositado en una cuenta corriente abierta en la entidad garante, siempre y cuando se cumplan los límites establecidos en el artículo 38.5 del Reglamento de la LIIC.

16. *Depósito del colateral en caso de IIC con objetivo concreto de rentabilidad garantizado (Norma 26ª, apartado 7). En la Circular 6/2010, se indica que la contraparte y el garante, en los Fondos con objeto de rentabilidad garantizado, pueden ser del mismo grupo económico pero no se señala nada sobre dónde debe estar depositado el colateral, por lo que se*

entiende que se podría depositar tanto en la entidad que actúa como contraparte como en el garante. Pero en el apartado 7 de la Norma 26ª se indica lo siguiente:

“7. En todo caso, en el folleto informativo de las IIC con garantía de un tercero a su favor como en los que la garantía se preste a los partícipes se deberá advertir de los riesgos que pudieran surgir en este tipo de instituciones. Entre otros se informará de:

- Si la IIC mantiene posiciones o exposiciones de riesgo en el garante o en cualquier entidad perteneciente a su grupo económico, se deberá informar del porcentaje máximo de dicha exposición.*
- En el caso de que la contraparte y garante coincidan o pertenezcan al mismo grupo económico se deberá advertir de este riesgo y, en su caso, de los mecanismos establecidos para su mitigación.*
- De la política de inversión o de las inversiones que la IIC mantendrá tras la finalización del período garantizado, que en todo caso, deberán seguir criterios conservadores y prudentes con el objetivo de preservar y estabilizar el valor liquidativo de la IIC”.*

Podría entenderse que, cuando en la Circular 6/2010 se establece que en el folleto se debe informar de los mecanismos establecidos para la mitigación de los riesgos, se refiere a que el colateral esté depositado en una entidad distinta a la del garante y contraparte.

En definitiva, las preguntas son: (i) si es posible que la contraparte, garante y colateral sean del mismo grupo económico; (ii) qué otros mecanismos de mitigación aparte del detallado anteriormente (colateral depositado en una tercera entidad) pueden existir.

En aplicación de lo establecido en la letra e) del apartado 1 de dicha norma 22ª, en ningún caso el emisor de los activos que se acepten como garantía (incluida la entidad en la que se deposita el efectivo o se contrate un depósito) podrá pertenecer al mismo grupo económico de la contraparte. Por tanto, en el caso de que el garante, contraparte y el emisor de los colaterales sean del mismo grupo económico, las garantías recibidas no serán válidas para reducir el riesgo de contraparte.

Respecto a la entidad en la que se deben encontrar depositados los valores recibidos en garantía no existiría ningún tipo de restricción en el caso de garantías pignoras a favor de la IIC. Es decir, en este caso, el depositario, garante y contraparte pueden pertenecer al mismo grupo económico, siempre y cuando no sea también el emisor de los activos objeto de la pignoración.

Por otra parte en el apartado 7 de la norma 26 se establece que en el folleto informativo de las IIC con garantía (tanto interna como externa) se deberá advertir de los riesgos que pudieran surgir en este tipo de instituciones, en concreto si la IIC mantiene posiciones de contado o exposiciones de riesgo en la entidad garante o en cualquier entidad perteneciente a su grupo económico, se deberá informar del porcentaje máximo de dicha exposición.

A través de dicha información se pretende advertir al partícipe de que cuando invierte en un fondo garantizado, dicha garantía no actúa siempre como una protección adicional, ya que pueden darse situaciones en las que la IIC mantenga posiciones en cartera (por ejemplo efectivo, renta fija, depósitos...) emitidas por la propia entidad garante o bien porque la contraparte en las operaciones de derivados pertenece también al grupo de dicha entidad.

Entre dichas exposiciones de riesgo en entidades del grupo de la entidad garante se encontrarían también los colaterales o garantías recibidas por la IIC en efectivo depositada

en dichas entidades así como cualquier otro activo emitido por la entidad garante u otra perteneciente a su grupo económico.»

Posteriormente, la introducción del documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) en la información a facilitar por las IIC, que se analiza más detalladamente en otro Apartado de esta Memoria, y la inclusión en el DFI de información relativa a instrumentos financieros derivados, hizo necesaria la modificación de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, modificación que se realizó a través de la Circular 4/2011, de 16 de noviembre, de la CNMV, lo que determinó que por la Asociación se enviara a los asociados una nota informativa.

20. Circular 2/2011, de la CNMV, sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los Registros de la CNMV. Memoria de comercialización y fichero de datos

La Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, más conocida como UCITS IV (en adelante, la Directiva), junto con el Reglamento 584/2010, de 1 de julio, de la Comisión, introducen sustanciales modificaciones en el procedimiento de notificación de la comercialización de participaciones de IIC armonizadas en los restantes Estados miembros de acogida. De acuerdo con el nuevo procedimiento, los trámites para poder comercializar una IIC armonizada en otro Estado miembro, distinto a aquél en el que la IIC ha sido autorizada, se realizarán ante sus autoridades de origen, y no ante las de destino, como sucedía con la anterior Directiva.

Como consecuencia de ello, la CNMV preparó un proyecto de Circular sobre la información que las IIC extranjeras registradas en la CNMV debían facilitar, y la forma y condiciones en que debían hacerlo. La Asociación realizó diversos comentarios, uno de carácter general, y otros al articulado que fueron enviados a la CNMV.

El comentario general fue que dada la complejidad que suponía recoger estas modificaciones en un proyecto de Circular para su aplicación a partir del 1 de julio de 2011, cuando todavía no se había aprobado el texto de la Ley que transpone la Directiva, determinaba que subsistiera incertidumbre en relación con algunos aspectos sobre los que se solicitaba aclaración, de acuerdo con lo establecido en el apartado 2 del informe.

Los comentarios concretos al articulado fueron:

1) Idioma de las comunicaciones a la CNMV y a los inversores (Normas primera y segunda)

El artículo 94 de la Directiva, así como el artículo 15.1.bis del Anteproyecto de LIIC, establecen que:

- Los datos fundamentales para el inversor se traducirán (i) a la lengua oficial o a una de las lenguas oficiales del Estado de acogida (en nuestro caso, España) o (ii) a una lengua admitida por las autoridades competentes de dicho Estado (en nuestro caso, la CNMV);
- El resto de información se traducirá, a elección de la UCITS (i) a la lengua oficial o a una de las lenguas oficiales del Estado de acogida (en nuestro caso, España) o (ii) a una lengua admitida por las autoridades competentes de dicho Estado (en nuestro caso, la CNMV) o (iii) a una lengua de uso habitual en el ámbito financiero internacional.

Por tanto, y a los efectos de determinar el idioma en el que deben encontrarse los documentos que deben aportarse junto con el escrito de notificación y, en su caso, sus

modificaciones posteriores, así como la información que debe facilitarse a los inversores, debería concretarse en este proyecto:

- a) *Qué otras lenguas, además del castellano, admitirá la CNMV (delimitación del concepto de “una lengua admitida por las autoridades competentes del Estado miembro de acogida”).*
- b) *Qué ha de entenderse por “lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales”, y que, como ya propuso INVERCO en sus comentarios al Anteproyecto de Ley, debería ser el inglés.*

2) *Información a la CNMV sobre modificaciones posteriores en los documentos que acompañaron al escrito de solicitud (Norma primera)*

Los artículos 93.7 y 8 de la Directiva establecen la obligación a cargo de la UCITS de notificar a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, en este caso a la CNMV, determinadas modificaciones que se produzcan con posterioridad a su registro, en particular las que afecten a (i) los documentos que acompañaron al escrito de solicitud (ii) las modalidades de comercialización y (iii) las clases de acciones a comercializar.

El Anteproyecto de Ley recoge esta cuestión sólo parcialmente (*art. 15.1.bis y ter*) y el Proyecto de Circular no contiene ninguna mención al respecto, por lo que, en aras de una mayor claridad, sería conveniente incluir esta cuestión en el apartado 3 de la Norma primera.

3) *Eliminación de la inscripción de compartimentos (Normas primera y cuarta)*

En la Exposición de motivos del Proyecto de Circular de CNMV se dispone que: “...se elimina el requisito de la inscripción en el Registro de la CNMV de compartimentos”. De lo anterior parece desprenderse que el registro de la IIC extranjera en la CNMV se va a llevar a cabo a nivel de la IIC paraguas, y no de sus compartimentos, y, en su caso, clases de acciones, como se ha venido haciendo hasta la fecha, lo que suscita las dos siguientes cuestiones:

- Por una parte, se entiende que dicha eliminación se produce tanto para IIC armonizadas como para IIC no armonizadas, si bien sería conveniente reflejarlo expresamente en la Circular.
- Por otra parte, esta eliminación contrasta con la exigencia de informar sobre las clases de acciones, tanto en el momento del registro inicial como con motivo de las modificaciones posteriores (*arts. 93.1 y 8 de la Directiva y arts. 15.1 y 15.1.ter del Anteproyecto LIIC*), así como con la obligación de informar, a efectos del artículo 52 RIRPF, sobre el número de accionistas a nivel de compartimento o subfondo (Norma cuarta de la Circular). Por ello sería conveniente aclarar cómo se van a compatibilizar ambas cuestiones.

4) *Entidad encargada de representar a la IIC ante la CNMV (Norma segunda)*

Si bien el apartado 1 de la Norma primera establece que la entidad encargada de representar a la IIC ante la CNMV “podrá ser la propia IIC extranjera o su Sociedad Gestora, o bien la entidad comercializadora o persona jurídica que designe”, el apartado 1 de la Norma segunda parece asumir que la entidad encargada de la representación será una persona jurídica. Por ello, se propone la siguiente redacción alternativa:

“1. En relación con las IIC extranjeras a que hace referencia el apartado 1 del artículo 15 de la Ley de IIC e inscritas en el correspondiente registro de la CNMV, la entidad encargada de representar a la IIC ante la CNMV la persona jurídica que la IIC designe, así como todas las entidades comercializadoras deberán mantener en su sede social a disposición de la CNMV durante un período mínimo de 6 años [...]”

5) *Plazo de envío de los informes periódicos a inversores (Norma segunda)*

El párrafo 3 del apartado 2 de la Norma segunda establece la obligación a cargo de la Sociedad Gestora o de los comercializadores, de remitir los sucesivos informes periódicos a los inversores que no hayan renunciado a ello, “en el plazo de un mes”. Sin embargo, dado que el artículo 68 de la Directiva contempla ya los plazos de publicación de dichos informes (cuatro meses para el informe anual y dos meses para el semestral, a contar desde el fin del período al que se refieren), la Circular debería remitirse a dichos mismos plazos.»

Dicha Circular fue publicada por la CNMV como Circular 2/2011, de junio, y en ella subsistían dos problemas importantes relacionados con el modelo de memoria de comercialización elaborado por la CNMV y con el fichero de IIC extranjeras registradas para su comercialización en España, por lo que la Asociación comenzó inmediatamente una serie de conversaciones con la CNMV con el fin de solucionar ambos problemas.

Debe mencionarse expresamente la favorable y positiva disponibilidad de la CNMV para resolver estos dos problemas relevantes. Y como prueba de ello, a finales del mes de noviembre la Asociación envió a las Gestoras extranjeras asociadas la siguiente nota informativa en la que se reseñaban las citadas modificaciones.

Dicha nota disponía:

A) *Se modifica el modelo de memoria de comercialización elaborado por la CNMV.*

El actual modelo de memoria normalizado (igual para todos los comercializadores) se sustituye por un modelo también único por IIC (que se adjuntaba y que estaba disponible en la página web de la CNMV), pero con unos datos en blanco a cumplimentar por cada uno de los comercializadores en el momento de su entrega al inversor. Dichos campos son:

- a) Identificación del compartimento, clase o serie concreto objeto de comercialización.
- b) Denominación del comercializador.
- c) Hora de corte aplicada por el comercializador.
- d) Página web en la que figuren los folletos de tarifas máximas vigentes aplicadas por el comercializador.
- e) Página web en la que el inversor podrá consultar la información sobre la IIC, incluido el valor liquidativo.

Este modelo simplifica la elaboración de las memorias – al existir una única memoria en la web del comercializador, en la que los puntos anteriormente mencionados se cumplimentan en el momento de la compra o suscripción de la IIC – al tiempo que el inversor dispondrá de la información individualizada que necesita, y que será facilitada en el momento de la comercialización por el propio comercializador.

B) *Fichero de IIC extranjeras registradas para su comercialización en España.*

Como consecuencia de lo establecido en la Directiva y en sus desarrollos posteriores, se ha simplificado el procedimiento de notificación, pero no se ha previsto un sistema estandarizado de comunicación de la información entre supervisores, lo que determina la necesidad de destinar importantes recursos humanos a la gestión de las notificaciones recibidas vía e-mail, sobre todo para aquellos países que, como España, son netamente importadores de IIC. Esta circunstancia, unida a la eliminación por la Circular 2/2011 del requisito de la inscripción de los

compartimentos de las IIC extranjeras en el Registro de la CNMV, ha conducido a la supresión de una parte de la información que obraba en el fichero de IIC extranjeras que hasta ahora facilitaba voluntariamente la CNMV y que era de gran utilidad para los comercializadores.

Sin embargo, desde el 1 de diciembre de 2011, la CNMV facilita, sobre la misma base voluntaria – y, por tanto, sin necesidad de modificar la Circular, pues no se trata de ninguna obligación nueva – un sistema de comunicación de información sobre todos los restantes compartimentos, clases y series de IIC extranjeras que se comercialicen en España, si bien limitando la comunicación del número de accionistas a los casos en los que así lo exija el artículo 52 RIRPF.

Con este nuevo sistema, los comercializadores seguirán disponiendo de la misma información que hasta ahora, a través de un fichero facilitado voluntariamente por la CNMV pero alimentado exclusivamente y bajo la estricta responsabilidad de las entidades que realicen dichas comunicaciones, principales interesadas en disponer de la información, y que serán:

- En el caso de los Fondos, la entidad a la que se refiere la Norma primera, apartado 1 letra a) de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la CNMV, sobre información de las IIC extranjeras (*entidad encargada de representar a la IIC ante la CNMV*, y que podrá ser la propia IIC extranjera o su sociedad gestora, o bien la entidad comercializadora o persona jurídica que ésta designe, y que, en todos los casos, podrá a su vez designar a una persona física con domicilio en España que actúe como interlocutor ante la CNMV).
- En el caso de las Sociedades, la entidad a la que se refiere la Norma primera, apartado 1 letra b) de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la CNMV, sobre información de las IIC extranjeras (*entidad encargada de realizar la comunicación del número de accionistas y patrimonio a los efectos del artículo 52 del Reglamento del IRPF*).

Tanto en el caso de Fondos como de Sociedades, la comunicación deberá recoger la denominación de la IIC, del compartimento y de la clase o serie, así como el ISIN. Adicionalmente, sólo en el caso de las Sociedades, deberá incluirse también el número de accionistas y el patrimonio existentes en el compartimento o, en caso de no existir compartimentos, en la IIC.

21. Circular 3/2011, de la CNMV, sobre categorías de las IIC en función de su vocación inversora

En los primeros días de 2011, la CNMV hizo público un proyecto de Circular por el que modificaba parcialmente la Circular 1/2009, de 4 de febrero, sobre categorías de las IIC en función de su vocación inversora, incorporando recientes modificaciones de la normativa de IIC, en especial las introducidas por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, en el Reglamento de IIC así como los trabajos del CESR (actualmente ESMA) sobre armonización de IIC monetarias.

Después de recabar la opinión del sector, la Asociación preparó y envió a la CNMV un informe (ver Memoria del año 2010) con numerosos comentarios.

Tras numerosas conversaciones entre la CNMV y la Asociación, e incluso la comparecencia de ésta última ante el Consejo de Estado para hacer alegaciones, en el BOE de 27 de junio de 2011, se publicaba, como Circular 3/2011, de la CNMV, la referida modificación de la Circular 1/2009.

La Asociación envió a los asociados una nota, que dado su nivel de concreción se reproduce parcialmente:

«1.- INTRODUCCIÓN

El pasado 9 de junio, la CNMV aprobó la Circular 3/2011, por la que se modifica parcialmente la Circular 1/2009, de 4 de febrero, sobre las categorías de Instituciones de Inversión Colectiva en función de su vocación inversora. Dicha Circular ha sido publicada en el BOE el 27 de junio de 2011.

A propuesta de INVERCO, se han introducido diversas modificaciones. Entre ellas, destacan:

- Se elimina la posibilidad de que la CNMV determine la vocación inversora que considere más adecuada para una IIC.
- En las vocaciones de Monetario de corto plazo y Monetario, se sustituye la exigencia de “obtención” de una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario por la de “tener como objetivo (...) y obtener” dicha rentabilidad.
- Se elimina la previsión relativa a la entrada en vigor o la exigencia del cumplimiento de requisitos de las inversiones el 1 de julio de 2011 para las IIC monetarias y
- Se contempla un plazo de adaptación para las IIC.

Sin embargo, a pesar de la propuesta realizada por INVERCO, no se ha admitido la valoración a coste amortizado de los instrumentos financieros en cartera de los Fondos Monetarios.

A continuación, se destacan en detalle las modificaciones introducidas por la Circular 3/2011 en relación con el Proyecto de Circular previo (apartado 2) y, en caso de haberse propuesto por INVERCO, se indica con una referencia en el epígrafe correspondiente.

2.- CAMBIOS INTRODUCIDOS

- *NO ACEPTACIÓN DE LA VALORACIÓN A COSTE AMORTIZADO POR LOS FONDOS MONETARIOS (EXPOSICIÓN DE MOTIVOS).*

A pesar de la propuesta realizada por INVERCO, no se ha admitido la valoración a coste amortizado de los instrumentos financieros en cartera de los Fondos Monetarios. A este respecto, en la Exposición de Motivos, se ha introducido el siguiente inciso:

“Los trabajos del CESR hacen también referencia a otros aspectos de los fondos monetarios, entre ellos, la posibilidad de realizar su valoración a coste amortizado. No obstante, hay que señalar que la Circular 1/2009, ahora modificada, no hace referencia a normas de valoración de activos de IIC y que la valoración a coste amortizado presenta importantes problemas de equidad entre partícipes. Todo ello aconseja no modificar el régimen de valoración de la Circular 3/2008.”

- *ADECUACIÓN DE REFERENCIAS (NORMA PRIMERA).*

Se adecúa la referencia a la normativa que define las categorías de IIC (PROPUESTA DE INVERCO) y se adecúan otras referencias.

«Se define como categoría de una IIC, a los efectos de esta Circular la unión del tipo y la vocación inversora de la IIC.

Se considerarán como distintos tipos de IIC, además de los Fondos y Sociedades de Inversión ordinarias, las IIC subordinadas, las IIC que inviertan mayoritariamente en otras IIC, las IIC que repliquen o reproduzcan un determinado índice bursátil o de renta fija y las IIC cotizadas reguladas en el artículo 49 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre (en adelante, RIIC).

Las vocaciones inversoras de las IIC serán las establecidas en el Anexo de la presente Circular»

- **ACLARACIÓN DEL CÁLCULO DE LA EXPOSICIÓN (NORMA SEGUNDA).**

Se introducen las siguientes aclaraciones en el cálculo de la exposición:

“Norma segunda. Criterios para la determinación y publicidad entre los inversores de las vocaciones inversoras de las IIC.

Se modifica el apartado h) de la norma tercera de la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de Instituciones de Inversión Colectiva en función de su vocación inversora.

.../...

- **NO DETERMINACIÓN POR LA CNMV DE LA VOCACIÓN INVERSORA MÁS ADECUADA (EXPOSICIÓN DE MOTIVOS Y NORMA SEGUNDA).**

Se elimina la posibilidad de que la CNMV determine la vocación inversora que considere más adecuada para una IIC (*PROPUESTA DE INVERCO*). A tal efecto, se eliminan varias previsiones:

- En la Exposición de Motivos.
- En la Norma Segunda.

- **APLICACIÓN DE LA VOCACIÓN MONETARIA.**

Se elimina la siguiente previsión que incluía el Proyecto de Circular:

“Norma tercera: Aplicación de la vocación monetaria

Se modifica la Norma adicional de la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora que pasa a tener la siguiente redacción:

“Se establece la siguiente nueva redacción para la norma 1ª de la Circular 2/1998, de 27 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre requerimientos de información estadística a las Instituciones de Inversión Colectiva de la Unión Monetaria Europea:

Norma 1ª Ámbito de aplicación.

La presente Circular será de aplicación a todos los compartimentos, o fondos y sociedades de inversión en el caso de que éstos carezcan de compartimentos inscritos en el Registro de la CNMV, cuya política de inversión o vocación sea monetaria de acuerdo con lo establecido en la Norma cuarta de la Circular XX/2011, de XX de XXXXX, de la CNMV, que modifica parcialmente la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV, sobre las categorías de IIC en función de su vocación inversora...”

- **ESPECIFICIDADES PARA ALGUNAS CATEGORÍAS (ANEXO).**

El Anexo de la Circular 3/2011 supone la introducción de los siguientes cambios:

- Reemplaza la norma cuarta que se incluía en el Proyecto de Circular.
- En las vocaciones de Monetario a corto plazo y Monetario, sustituye la exigencia de “obtención” de una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario por la de

“tener como objetivo (...) y obtener” dicha rentabilidad (*PROPUESTA DE INVERCO*) e introduce, asimismo, otras modificaciones que se destacan a continuación:

<i>Monetario a corto plazo.</i>	<i>Ausencia de exposición total a renta variable, riesgo divisa y materias primas.</i> <i>Tener como objetivo mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario.</i> <i>Inversión en instrumentos del mercado monetario y depósitos que cumplan lo establecido en el artículo 36.1 a), e) y h) del RIIC y en el artículo 16 de la Orden EHA/888/2008 de derivados así como en otras IIC que cumplan con la definición de monetario a corto plazo.</i> <i>Debe aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente.</i> <i>Duración media de la cartera igual o inferior a 60 días¹.</i> <i>Vencimiento medio de la cartera igual o inferior a 120 días².</i> <i>Vencimiento legal residual de los activos igual o inferior a 397 días.</i> <i>Elevada calidad a juicio de la gestora teniendo en cuenta, al menos: calidad crediticia del activo (si la tuviera), tipo de activo, riesgo de contraparte y operacional en los instrumentos financieros estructurados y perfil de liquidez de los activos. A efectos de la calidad crediticia del activo: ausencia de exposición a activos con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2³ o si no tiene calificación crediticia específica por ninguna agencia reconocida, calidad equivalente a juicio de la gestora.</i>
<i>Monetario.</i>	<i>Ausencia de exposición total a renta variable, riesgo divisa y materias primas.</i> <i>Tener como objetivo mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario.</i> <i>Inversión en instrumentos del mercado monetario y depósitos que cumplan lo establecido en el artículo 36.1 a), e) y h) del RIIC y en el artículo 16 de la Orden EHA/888/2008 de derivados así como en otras IIC que cumplan con la definición de monetario a corto plazo o monetario.</i> <i>Debe aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente.</i> <i>Duración media de la cartera igual o inferior a 6 meses.⁴</i> <i>Vencimiento medio de la cartera igual o inferior a 12 meses.⁵</i> <i>Vencimiento legal residual de los activos igual o inferior a 2 años siempre que el plazo para la revisión del tipo de interés sea igual o inferior a 397 días.⁶</i> <i>Elevada calidad a juicio de la gestora teniendo en cuenta, al menos: calidad crediticia del activo (si la tuviera), tipo de activo, riesgo de contraparte y operacional en los instrumentos financieros estructurados y perfil de liquidez de los activos. A efectos de la calidad crediticia del activo: ausencia de exposición a activos con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2⁷ o si no tiene calificación crediticia específica por ninguna agencia reconocida, calidad equivalente a juicio de la gestora. Como excepción a lo anterior, pueden tener exposición a deuda soberana con calificación crediticia mínima BBB⁸.</i>

- En las vocaciones de renta fija euro y de renta fija internacional, introduce la aclaración de que la ausencia de exposición a renta variable es total.

<i>Renta fija euro.</i>	<i>Ausencia de exposición total a renta variable, no habiendo sido clasificada la IIC dentro de las vocaciones de monetario.</i> <i>Máximo del 10% de la exposición total en riesgo divisa.</i>
<i>Renta fija internacional.</i>	<i>Ausencia de exposición total a renta variable.</i> <i>Posibilidad de tener más del 10% de la exposición total en riesgo divisa</i>

- En la vocación de IIC de gestión pasiva, se sustituye la referencia a fondos cotizados por la de IIC cotizadas, cuestión que también se destaca en la Exposición de Motivos.

IIC de gestión pasiva.

IIC que replican o reproducen un índice, incluidas las IIC cotizadas del artículo 49 del RIIC, así como IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

- En las notas al pie 2 y 5 relativas al vencimiento medio de la cartera de las IIC con vocación de Monetario y de Monetario a corto plazo, introduce un nuevo inciso:

Se eliminan notas al pie relativas a los elementos a tener en cuenta en la evaluación de la calidad del activo por las IIC con vocación de Monetario y de Monetario a corto plazo.

- **RÉGIMEN TRANSITORIO (NORMA TRANSITORIA.)**

Se elimina la previsión relativa a la entrada en vigor o la exigencia del cumplimiento de requisitos de las inversiones el 1 de julio de 2011 para las IIC monetarias, se contempla un plazo de adaptación (*PROPUESTA DE INVERCO*) y se introducen otras modificaciones que se destacan a continuación.

“1. A partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Circular, las IIC deberán expresar su política de inversión conforme a la nueva redacción del apartado h) de la Norma tercera de la Circular 1/2009 de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La adaptación de los folletos informativos de las IIC ya existentes a la fecha de entrada en vigor, se producirá a medida que las SGIIC o Sociedades de Inversión soliciten la actualización del folleto por algún otro motivo y en el plazo máximo de 2 años.”

2. No obstante, en las IIC con vocación renta variable mixta o renta variable, si como consecuencia de expresar su política de inversión en dichos términos vieran modificada su vocación, deberán actualizar su folleto informativo en el plazo de 6 meses, siendo de aplicación el artículo 14.2 del RIIC.”

- **ENTRADA EN VIGOR (NORMA FINAL).**

Se introducen las siguientes modificaciones en la norma final:

“La presente Circular entrará en vigor a los dos meses de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado”.»

Con posterioridad, el 5 de agosto de 2011, y para la aclaración de dudas que habían surgido sobre la aplicación de la citada Circular, la CNMV envió a la Asociación, y ésta a los asociados la siguiente comunicación:

«Con motivo de la entrada en vigor de la Circular 3/2011, que modifica la Circular 1/2009 de vocaciones inversoras, el próximo 27/08/2011, las IIC deberán expresar la política de inversión de sus folletos considerando como base de cálculo la exposición total a partir de dicha fecha, tanto las IIC de nueva creación, como las IIC ya existentes que actualicen su folleto.

Si como consecuencia de expresar su política en términos de exposición total, la vocación inversora de una IIC de renta variable mixta o de renta variable se viese modificada, la Gestora/Sociedad de Inversión deberá actualizar el folleto antes del 27/02/2012 para recoger la nueva vocación inversora y la política de inversión en términos de exposición total, siendo de aplicación el artículo 14.2 del RIIC.

En el resto de casos, la actualización de los folletos se producirá a medida que se solicite la actualización del folleto por algún motivo, en todo caso antes del 27/08/13.

Asimismo, en cuanto a las IIC con vocación monetaria, la Gestora/Sociedad de Inversión dispondrá hasta el 31/12/11 para adaptar sus folletos a la nueva definición de monetario a corto plazo o monetario según señala CESR en el documento CESR/10-049. No obstante, en el caso de las nuevas inversiones realizadas a partir de la entrada en vigor de la Circular (27/08/2011) tanto por IIC ya existentes como por IIC de nueva inscripción, deberán cumplir los requisitos de la vocación monetario a corto plazo o monetario, según el caso. Para las inversiones realizadas con anterioridad a dicha fecha, dispondrán hasta el 31/12/11 para adaptarse.

Si como consecuencia de la adhesión a una vocación u otra, se produjera un cambio sustancial en la política de inversión, deberá otorgarse derecho de separación/información a los partícipes en los términos previstos en el artículo 14.2 del RIIC. De no ser así, la Gestora deberá manifestar que la IIC ha cumplido los requisitos de la nueva vocación en los últimos 6 meses anteriores a la entrada en vigor de la Circular.»

22. Circular 4/2011, de la CNMV, sobre el contenido de los informes periódicos de IIC y del estado de posición

La introducción, en la información a facilitar por las IIC, del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI), que se analiza más detalladamente en otro Apartado de esta Memoria, y la inclusión en dicho DFI de datos sobre ratio de gastos, sobre comisión de gestión sobre resultados y otras cuestiones, que figuran en la información pública periódica, hacía necesario modificar la Circular 4/2008, de la CNMV, sobre información periódica, a fin de facilitar la conexión entre dicha información y el DFI.

La referida modificación de la Circular 4/2008, se ha realizado a través de la Circular 4/2011, de 16 de noviembre, de la CNMV, sobre la cual la Asociación envió a los asociados la siguiente nota explicativa:

«MODIFICACIONES EN LA CIRCULAR 4/2008, DE 11 DE SEPTIEMBRE, SOBRE EL CONTENIDO DE LOS INFORMES TRIMESTRALES, SEMESTRAL Y ANUAL DE LAS IIC Y DEL ESTADO DE POSICIÓN

- *Ratio de Gastos – Nueva redacción de la Norma 2ª Apartado 4 de la Circular 4/2008 (Norma Primera de la Circular 4/2011).*

*“4. Los informes a los que hace referencia la presente Circular deberán contener indicación de los gastos de la IIC expresados en porcentaje sobre su patrimonio medio, por lo que deberá incluirse en dichos informes el Ratio de Gastos. En el numerador se incluirán los gastos directos que soporte la IIC, **a excepción de la comisión de gestión sobre resultados**, entre los que se incluirán: comisión de gestión **sobre patrimonio**, comisión de depositario, tasas de permanencia en los Registros de la CNMV, gastos por servicios exteriores (**salvo gastos de financiación**), más cualquier otro gasto de gestión corriente soportado por la IIC sin incluir las comisiones derivadas de la adquisición o venta de sus activos financieros, ni cualquier otro gasto que corresponda a pagos realizados directamente por el partícipe o socio, como por ejemplo, las comisiones de suscripción y reembolso. Las IIC de carácter inmobiliario incluirán en el numerador de este ratio los gastos propios derivados de su actividad que se detallan en el anexo de esta Circular.*

Las IIC o compartimentos, en su caso, cuya política de inversión consista en invertir más del 10% de su patrimonio en otras IIC incluirán adicionalmente en el Ratio de Gastos los gastos indirectos que soporten por la inversión en las IIC subyacentes así como las comisiones de suscripción y reembolso derivadas de dichas inversiones que hayan sido soportadas por la IIC inversora. Además, se deducirá el importe de las retrocesiones de comisiones efectivamente devengadas a favor del Fondo.”

- Ratio de Gastos- Nueva redacción del punto 14 de las notas aclaratorias al Anexo 1 (Norma Segunda, apartado 1.1 de la Circular 4/2011).

“14. Ratio de gastos:

Se informará en porcentaje con dos decimales de la suma de los gastos de explotación soportados directamente, **a excepción de la comisión de gestión sobre resultados y de los gastos de financiación**, dividido por el patrimonio medio del fondo, compartimento o clase del período que corresponda. El dato para el año actual se referirá al acumulado en todo el período hasta la fecha del informe.

En el caso de fondos/compartimentos cuya política de inversión consiste en invertir más del 10% de su patrimonio en otras IIC, se incluirán adicionalmente los gastos indirectos soportados por la inversión en las IIC subyacentes así como las comisiones de suscripción y reembolso derivadas de dichas inversiones que hayan sido soportadas por la IIC inversora.

Además, se deducirá el importe de las retrocesiones de comisiones efectivamente devengadas a favor del Fondo.”

- Gráfico de rentabilidad histórica – Nuevo Anexo 10 y nueva nota aclaratoria al Anexo 10 (Norma Segunda, apartado 1.2 de la Circular 4/2011).

“Las IIC que deban cumplimentar los Anexos 1, 2, 5 ó 9 de esta Circular, deberán enviar a la CNMV junto con la remisión de los informes públicos periódicos del segundo semestre de cada ejercicio el Anexo 10, que contendrá un gráfico de barras con las rentabilidades anuales de los últimos 10 años. Aquellas IIC que dispongan de resultados respecto de un periodo inferior o igual a cinco años naturales completos, solo incluirán en su presentación los últimos 5 años. El gráfico incluirá también la rentabilidad del índice de referencia.”

- Información sobre los costes derivados del servicio de análisis- Dentro del apartado 9 “Anexo explicativo del informe periódico”, adición de una letra i) en las notas aclaratorias del Anexo 1, de una letra f) en las notas aclaratorias del Anexo 3, de una letra i) en las notas aclaratorias del Anexo 5, de una letra g) en las notas aclaratorias del Anexo 6 y de un último párrafo en las notas aclaratorias del Anexo 2 (Norma Segunda, apartado 2.1 de la Circular 4/2011)

“En el informe anual de la IIC se deberá recoger información cualitativa detallada de la existencia de costes derivados del servicio de análisis en su caso”.

- Información sobre IIC o compartimentos de propósito especial – Dentro del apartado 9 “Anexo explicativo del informe periódico”, adición de una letra j) en las notas aclaratorias al Anexo 1 y de una letra h) en las notas aclaratorias al Anexo 6 (Norma Segunda, apartado 2.2 de la Circular 4/2011).

“Información sobre las circunstancias que motivaron la creación de la IIC o compartimento de propósito especial resultante, así como la información sobre el valor liquidativo de que se disponga, las perspectivas sobre la evolución futura de los valores integrantes de esta IIC o compartimento resultante y cualquier otra información que se estime de interés.”

- *Disolución y liquidación de los Fondos de Inversión Inmobiliaria – Dentro del apartado 9 “Anexo explicativo del informe periódico”, adición de una letra g) en las notas aclaratorias al Anexo 3 (Norma Segunda, apartado 2.3 de la Circular 4/2011).*

“g) Se incluirá una referencia detallada sobre el proceso de venta de la cartera de inversiones inmobiliarias de la IIC. En particular deberá informarse para cada periodo del grado de avance del proceso de ventas, de las actuaciones de ventas desarrolladas, del detalle de los inmuebles vendidos, de los precios de venta, de los inversores contactados y de las ofertas recibidas.

Adicionalmente, en el informe anual se incluirá una recapitulación del proceso de ventas realizado en todo el ejercicio y una referencia a las perspectivas de ventas para el año siguiente.”

- *Información sobre la metodología de medición del riesgo global – Modificación del apartado 1.3 “Operativa en instrumentos derivados” de las notas aclaratorias al Anexo 1 (Norma Segunda, apartado 3.1 de la Circular 4/2011).*

“3. Operativa en instrumentos derivados: se indicará si la IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados con la finalidad de cobertura de riesgos o inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera, o en el marco de la gestión encaminada a la consecución de un objetivo de rentabilidad que, en su caso, deberá estar concretamente descrito en el folleto.

Adicionalmente deberá especificarse la metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado de la IIC o compartimento (compromiso, VAR relativo o VAR absoluto) que deberá coincidir con la que figure en el folleto.”

- *Criterios específicos para el cómputo de la exposición por riesgo de mercado en la operativa con instrumentos derivados – Dentro del apartado 9 “Anexo explicativo del informe periódico”, adición de una letra k) en las notas aclaratorias del Anexo 1, de una letra k) en las notas aclaratorias del Anexo 5 y de una letra i) y en las notas aclaratorias del Anexo 6 (Norma Segunda, apartado 3.2 de la Circular 4/2011).*

“Las IIC que apliquen la metodología del compromiso aportarán información de los riesgos que pudieran surgir por la realización de la operativa que de conformidad con la Norma 4ª de la Circular 6/2010, o cualquier otra que la sustituya, no haya de considerarse a efectos del cumplimiento del límite según el cual la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados no podrá superar el patrimonio neto de la IIC.”

- *Información del VaR en la información pública periódica. Información del grado de apalancamiento al final del periodo de referencia en las IIC que empleen el método del VaR absoluto o VaR relativo- Dentro del apartado 9 “Anexo explicativo del informe periódico”, adición de una letra l) en las notas aclaratorias del Anexo 1, de una letra l) en las notas aclaratorias del Anexo 5 y de una letra j) en las notas aclaratorias del Anexo 6 (Norma Segunda, apartado 3.3 de la Circular 4/2011).*

“En el caso de que la IIC o compartimento aplique el método del VaR absoluto o del VaR relativo, se deberá informar sobre los niveles de VaR máximo, mínimo y medio alcanzados durante el año en curso, así como del modelo empleado para el cálculo (paramétrico, simulación histórica, Montecarlo), del horizonte temporal y del intervalo de confianza. Adicionalmente, informarán el nivel de apalancamiento existente al final del periodo de referencia.”

- *Información de la cartera de referencia en el VaR relativo – Dentro del apartado 9 “Anexo explicativo del informe periódico”, adición de una letra m) en las notas aclaratorias del Anexo 1, de una letra m) en las notas aclaratorias del Anexo 5 y de una letra k) en las notas aclaratorias del Anexo 6 (Norma Segunda, apartado 3.3 de la Circular 4/2011).*

“En el caso de que la IIC o compartimento aplique el método del VaR relativo para medir la exposición al riesgo de mercado, se deberá aportar información de la cartera de referencia.”

- *Sustitución de Anexos (Norma Tercera de la Circular 4/2011).*

“La presente Circular sustituye los Anexos de la Circular 4/2008 por los que figuran como Anexo a esta norma”.»

23. Circular 5/2011, de la CNMV, sobre solvencia y temas contables de las Empresas de Servicios de Inversión

La CNMV puso a información pública un proyecto de Circular para modificar las Circulares 7/2008 sobre normas contables, cuentas anuales, y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de IIC y sociedades gestoras de capital riesgo, así como la Circular 12/2008, de dicho organismo sobre solvencia de las Empresas de Servicios de Inversión y sus grupos consolidables.

En dicho proyecto, en el artículo 145 de la Circular 12/2008, no se excluía de los límites de grandes riesgos a las inversiones que las Empresas de Servicios de Inversión realizaran en IIC, por lo cual la Asociación envió un escrito a la CNMV razonando la conveniencia y necesidad de dicha exclusión, y señalando que la misma penalizaba las referidas inversiones. El argumento fundamental era que la inversión en una IIC, por la diversificación de inversiones que la legislación de IIC impone, no puede suponer una concentración de riesgos.

«Comentarios al Proyecto de Circular de modificación de las Circulares de la CNMV 12/2008, de 30 de diciembre, sobre solvencia de las ESI y sus grupos consolidables y 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESI, SGIIC y SGEER.

INVERCO agradece el envío para comentarios del Proyecto de Circular de la CNMV por la que se modifican la Circular 12/2008, de 30 de noviembre, sobre solvencia de las ESI y sus grupos consolidables, y la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESI, SGIIC y SGEER.

Si bien el Proyecto merece una valoración general positiva, éste introduce una modificación en el tratamiento de las IIC a efectos de su cómputo en los límites a los grandes riesgos de concentración, que penaliza la inversión en estos instrumentos por parte de las ESI, SGIIC y SGEER.

En concreto, la Norma 1ª, apartado 26 del Proyecto modifica la redacción del artículo 145 de la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, en materia de excepciones a los límites sobre grandes riesgos, eliminando la letra t), recientemente introducida por la Circular 1/2011, de 21 de enero, en la que se contemplaba la no inclusión de las inversiones en IIC en el cómputo de dichos límites.

Como se ha señalado, el artículo 145 fue modificado al comienzo del ejercicio por el apartado 6 de la Norma 3ª de la Circular 1/2011, de 21 de enero, de la CNMV, que añadió una nueva excepción mediante la inclusión de dicha letra t), relativa a las IIC. Esta modificación era positiva y lógica, en el sentido de flexibilizar la inversión de los recursos propios de las ESI en IIC, al entenderse que cuando una ESI invierte en una IIC, al estar su cartera diversificada, no está incurriendo en un gran riesgo

de concentración, a diferencia de lo que ocurriría si esa misma inversión la realizara, por ejemplo, en una acción de un emisor concreto.

En el Proyecto de Circular ya no aparece esta letra t), lo que podría tratarse de un error – pues la letra t) era la última, y ahora el artículo acaba en la s), es decir, justo la inmediata anterior –, y además no existe ninguna modificación en los requisitos de diversificación de las IIC que justifique este cambio en su tratamiento.

Así, las IIC españolas de carácter financiero reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre¹³, al igual que las IIC, españolas o extranjeras, reguladas en la Directiva 2009/65 del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009 por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios¹⁴, están sujetas a exigentes requisitos de diversificación, siendo la regla general la de que la inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos o avalados por un mismo emisor no podrá superar el cinco por ciento del patrimonio de la IIC, ampliable hasta el diez por ciento siempre que la inversión en los emisores en los que supere el cinco por ciento no exceda del cuarenta por ciento del patrimonio de la IIC¹⁵.

Lo anterior justifica la exclusión de la inversión en IIC del cómputo de grandes riesgos, pues lo contrario, esto es, su inclusión, supondría equiparar las IIC a cualquier otro emisor individual, cuando a efectos de concentración, una posición de, por ejemplo, un 20% en una misma IIC, equivaldría a 20 posiciones de un 1% en cada uno de los emisores subyacentes, en aplicación de la citada regla de diversificación del 5%.

Para recoger esta cuestión y preservar el tratamiento de las inversiones en IIC de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor, se propone mantener en el Proyecto la actual letra t) del artículo 145, para lo que debería incluirse en el apartado 26 de la Norma 1ª del Proyecto, con la siguiente redacción:

“t) las posiciones mantenidas en fondos y sociedades de inversión colectiva de carácter financiero autorizados de acuerdo con lo previsto en la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, así como en otros fondos o sociedades de inversión no armonizados que por sus características de diversificación puedan considerarse equivalentes a los anteriores”.»

La Circular 5/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, en la modificación del artículo 145 de la Circular 12/2008, recogió finalmente la solicitud de INVERCO excluyendo a las inversiones en IIC de los límites de grandes riesgos de las Empresas de Servicios de Inversión.

24. Circular 7/2011, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido del contrato tipo

La Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, desarrolló los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en cuestiones relacionadas con folletos de tarifas y contratos tipo,

¹³ Con la única excepción de las IIC de inversión libre reguladas en el artículo 43 del Reglamento de IIC.

¹⁴ Que sustituye a la Directiva 85/611/CEE, del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

¹⁵ Artículo 38.2 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de IIC y artículo 52.1.a) y 52.2 de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009 por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

que afectaba a las Sociedades Gestoras de IIC que realizan actividades calificadas como servicios de inversión (gestión de carteras, asesoramiento y depósito de acciones y participaciones de IIC), ya que están obligadas a tener unos contratos tipo y un folleto de tarifas.

Ya en la Memoria correspondiente al año 2010 se realizaban diversos comentarios sobre el contenido de dicha Orden, y entre ellos, que no se introducían muchas novedades, ya que se habilitaba a la CNMV para su desarrollo, al establecer los criterios y contenidos al que han de ajustarse los contratos tipo y folletos de tarifas y los criterios para la confección de los mismos.

La Circular 7/2011, de 12 de diciembre, desarrolla el contenido de dicha Orden y se derogan las Circulares 1/1996, sobre normas de actuación, transparencia e identificación en las operaciones del Mercado de Valores y la 2/200, sobre modelos normalizados de contratos tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión. Su entrada en vigor se prevé a los seis meses de su completa publicación con el BOE.

Sobre esta Circular, y las modificaciones introducidas sobre el contenido de las Circulares derogadas, la Asociación envió a los asociados la siguiente nota en la que también se recogen aquellas modificaciones que, sobre el proyecto de Circular puesto a audiencia pública, solicitó INVERCO:

«Modificaciones introducidas en la Circular 7/2001, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos tipo.

1. Norma 2ª. Normas generales sobre la elaboración del folleto informativo de tarifas

Apartado 1: “El Folleto informativo de tarifas aplicable a los servicios y operaciones con clientes minoristas deberá incluir las tarifas máximas de comisiones y gastos repercutibles que libremente establezcan las entidades”.

Apartado 3: “Podrán excluirse de los folletos informativos de tarifas las operaciones y servicios de carácter singular. Se consideraran como tales las siguientes, con independencia de que la entidad las realice habitualmente:

- a) Aquellas en que intervenga de forma apreciable, a juicio de la entidad que presta el servicio, el riesgo de crédito o contraparte del cliente, tales como el crédito para la compra o venta de valores o el préstamo de valores.
- b) Las relativas a operaciones no comprendidas en el artículo 36.1 de la LMV o que no se realicen en un sistema multilateral de negociación.”

Apartado 4: “Con independencia de lo señalado en los apartados anteriores, las entidades deberán facilitar a sus clientes o potenciales clientes toda la información sobre las tarifas vigentes cuando ésta sea requerida por ellos. Para los clientes que mantengan una relación contractual con la entidad también deberá atender las solicitudes relativas a las tarifas vigentes a lo largo de su relación contractual.

Todo ello sin perjuicio de su deber de informar sobre el precio total. Cuando no pueda indicarse el precio exacto, se deberá comunicar la base de cálculo del precio total, que el cliente ha de pagar por el instrumento financiero o el servicio prestado, incluyendo todos los honorarios, comisiones, costes y gastos asociados, y todos los impuestos a liquidar a través de la empresa de servicios de inversión, de acuerdo con lo previsto en el artículo 66 del Real Decreto 217/2008”.

2. Norma 3ª. Modelo del folleto informativo de tarifas

Apartado 3: “El folleto deberá indicar:

a), b) (se mantienen).

c) La forma de determinar las comisiones y gastos de carácter singular ajustándose en su forma al Anexo II de la presente Circular. No obstante, las entidades podrán incluir en el folleto comisiones y gastos indicativos para estos sin perjuicio de lo que finalmente acuerden las partes. Dicho acuerdo deberá formalizarse en un soporte duradero de los definidos como tales en el artículo 2. b. del Real Decreto 217/2008.

d) Mención expresa a la intervención de varias entidades si dicha intervención fuera a darse para la realización de una operación. En este caso, la entidad podrá optar, salvo en los supuestos establecidos en la norma 4ª siguiente, entre establecer el coste íntegro para el cliente, indicando los conceptos que incluye, o el coste debido únicamente a su intervención, añadiendo en este caso una referencia indicativa del debido a la participación de otras entidades. Dicha referencia deberá consistir, al menos, en la mención expresa a la participación de otras entidades. En el supuesto de ausencia de la referida mención se entenderá que la tarifa se refiere al coste íntegro para el cliente.

(resto igual)”

3. Norma 4ª. Forma de presentación en el folleto informativo de las tarifas de determinadas operaciones y servicios

Apartado 1: “Cuando se presten los servicios previstos en el artículo 63.1. a) y b) de la LMV sobre valores de renta variable en mercados nacionales o extranjeros, tanto si se trata de mercados secundarios organizados como de sistemas multilaterales de negociación, con independencia del alcance de la intervención de la entidad, ya sea recibiendo y transmitiendo las órdenes a otro intermediario para su ejecución, ejecutándolas o liquidando la operación:

a) Las tarifas se expresarán en tanto por ciento sobre el valor efectivo de la operación, pudiendo señalarse un mínimo por operación.

b) A los efectos de la aplicación de las tarifas, se entenderá por operación cada una de las realizadas por cada clase de valor, entendiendo por tal, el conjunto de valores de un emisor de las mismas características e idénticos derechos y *con independencia de que su origen se corresponda con una única orden del cliente.*

c) La comisión tarifa establecida en el folleto incluirá el importe íntegro a pagar al intermediario, sin que se puedan señalar como gastos repercutibles específicamente a estas operaciones los derivados de la intervención de otras entidades, a excepción de los cánones de los mercados y de los servicios de compensación y liquidación.

Para valores de renta variable negociados en el extranjero la entidad podrá optar entre establecer una tarifa que refleje el coste íntegro para el cliente o reflejar el coste debido únicamente a su intervención, en cuyo caso incluirá una referencia indicativa al coste debido a la participación de terceras entidades en la ejecución y liquidación.

Como alternativa, las entidades podrán establecer una tarifa fija para mercados españoles y extranjeros expresada en términos monetarios por período mensual para los clientes con los que se haya acordado esta opción. En el caso de mercados extranjeros, si se opta por indicar la tarifa de la propia entidad se deberá añadir una referencia indicativa del coste repercutido de otras entidades. Para facturaciones inferiores al período establecido en las tarifas se aplicará la parte proporcional al número de días naturales que se haya prestado el servicio.”

Apartado 2: “El servicio de custodia y administración de instrumentos financieros.

- a) *Las entidades establecerán la tarifa de custodia y administración de valores de renta variable nacionales o extranjeros, expresada en tanto por ciento anual sobre la media de los saldos efectivos diarios de los valores depositados, calculada al final del período. En el caso de valores de renta fija se tomará como base de cálculo el valor nominal. Asimismo se podrá indicar el mínimo aplicable expresado en período anual. Para facturaciones inferiores al período ordinario de liquidación pactado se aplicará la parte proporcional al número de días naturales que se haya prestado el servicio. Todo ello sin perjuicio de lo que puedan pactar las partes en cuanto a su devengo y liquidación en el contrato correspondiente.*
- b) *Quedará incluido en este concepto el mantenimiento de la cuenta de valores, así como el de mantenimiento de la cuenta instrumental de efectivo en el caso de que ésta esté exclusivamente vinculada a la cuenta de valores. Las comisiones relativas a las cuentas instrumentales de efectivo se tarificarán aparte.*
- c) *(se mantiene igual)*
- d) *La tarifa establecida en los folletos deberán recoger el importe íntegro a pagar al custodio, sin que se puedan señalar como gastos repercutibles específicamente a estas operaciones los derivados de la intervención de otras entidades.*
- e) *Cuando la entidad que presta el servicio de custodia pretenda aplicar una tarifa por traspaso de valores de un mismo titular a otra entidad deberá establecer en el folleto una tarifa máxima fija por cada clase de valor expresada en términos monetarios.”*

Apartado 3: “Los servicios de gestión de cartera y de asesoramiento en materia de inversión.

- a) *(se mantiene).*
- b) *La tarifa se expresará en términos de coste tanto por ciento anual con los importes máximos y mínimos que correspondan sobre el patrimonio gestionado o asesorado y/o sobre su revalorización anual, pudiendo indicarse un mínimo anual sobre el patrimonio gestionado o asesorado, sin perjuicio de lo que puedan pactar las partes en cuanto a su devengo y liquidación en el contrato correspondiente. Para facturaciones inferiores al período ordinario de liquidación pactado se aplicará la parte proporcional al número de días que se haya prestado el servicio.*
- c) *En la prestación del servicio de asesoramiento, de manera alternativa a las tarifas recogidas en las letras a) y b) se podrá establecer una tarifa por el tiempo necesario para el análisis de la cartera.*

La tarifa se expresará en euros por hora y en caso de que existan fracciones horarias se aplicará la parte proporcional que corresponda.”

Apartado 4: “Las entidades no podrán incluir en sus folletos tarifas o comisiones por la prestación de estos servicios en apartados distintos ni en formato o con conceptos o bases de cálculo diferentes a las señaladas en la parte fija del Anexo I de esta Circular. Tampoco podrán establecerse referencias cruzadas entre la parte fija y la variable del modelo de folleto informativo de tarifas recogido en el Anexo I de esta Circular.”

4. Norma 5ª. Control de los folletos informativos de tarifas.

Apartado 2: “El folleto se presentará en el formato establecido en el Anexo I. Los capítulos que contienen las tarifas aplicables a las operaciones y servicios más habituales constarán de dos

apartados, una parte fija, con los requisitos de la norma cuarta *así como los de la norma tercera en todo aquello que no contradiga lo previsto en la norma cuarta*, y otra, variable con los requisitos de la norma tercera”.

Apartado 4: “En el caso de que la CNMV expresara objeciones o recomendaciones de rectificación del folleto presentado, *se deberá repetir el procedimiento de remisión y control en la forma indicada en los puntos anteriores sin que por ello se amplíe el plazo para su control*”.

Apartado 6 (PROPUESTA DE INVERCO): “No obstante, la CNMV podrá, en cualquier momento, en atención a las especiales circunstancias concurrentes, *expresar objeciones o recomendaciones que considere pertinentes sobre los contenidos de los folletos registrados en cualquier momento, en atención a circunstancias justificadas* cuando ello contribuya a mejorar la transparencia con los inversores. *Dichas objeciones o recomendaciones se realizarán por escrito y con descripción clara de las circunstancias que aconsejan el cambio en el folleto.*

Cuando como consecuencia de ello la entidad deba modificar el folleto, dicha la modificación se ajustará a lo establecido en los apartados anteriores, *manteniéndose la aplicación de las tarifas recogidas en el folleto objeto de modificación hasta la entrada en vigor del modificado*, si bien dicha entrada en vigor podrá ser establecida para cada caso por la CNMV si ello contribuye a mejorar la transparencia con los clientes”.

5. Norma 6ª. Publicidad de las tarifas.

Apartado 1 (PROPUESTA DE INVERCO): “La CNMV pondrá los folletos informativos de tarifas a disposición del público en su página web, el día de la fecha señalada por la entidad para su entrada en vigor.

La CNMV podrá *difundir los datos contenidos en la parte fija del modelo de folleto informativo de tarifas propuesto en el anexo I con el fin de facilitar a los inversores su comparabilidad*”.

Apartado 2: “Las entidades deberán poner a disposición del público, *en cualquier soporte duradero*, en su domicilio social, en todas las sucursales y en el domicilio de sus agentes los folletos informativos de tarifas vigentes en cada momento y registradas en la CNMV. También deberán ponerlos en su página web, en sitio de fácil acceso”.

Apartado 3: “Las tarifas puestas a disposición del público por las entidades sujetas a esta Circular deberán coincidir con las comunicadas a la CNMV, *conforme a los apartados anteriores*. Las tarifas que se hagan públicas con ocasión de campañas publicitarias o de difusión generalizada, cualquiera que sea el medio utilizado para ellas, *deberán coincidir en sus conceptos y contenidos con los folletos informativos de tarifas*, y no deberán exceder de aquéllas. Cuando la campaña se refiera a actividades o servicios a que se refiere la norma 4.^a deberán expresarse literalmente los conceptos y bases de cálculo aplicables conforme a dicha norma”.

6. Norma 7ª. Contenido general de los contratos tipos.

Apartado 1: “Los contratos tipo deberán contener las características esenciales de los mismos, estableciendo de forma clara, concreta y fácilmente comprensible por los inversores minoristas lo siguiente:

a), b) y c) (se mantienen).

d) Cuando el servicio conllevara la recepción de incentivos a que se refiere la letra b) del Art. 59 del RD 217/2008, descripción del procedimiento para revelar al cliente su existencia,

naturaleza y cuantía o, si no es posible, su forma de cálculo, con carácter previo, así como la forma en que el cliente puede solicitar información más detallada. Cuando la información se ponga a disposición de los clientes en la web se deberán ajustar a los requisitos establecidos en el Art. 3 del citado RD. La modificación del sistema de puesta a disposición de esta información se considerará a estos efectos modificación del contrato *deberá comunicarse a los clientes por cualquier medio de los que se hayan pactado en contrato.*

- e) Los conceptos, periodicidad e importes de la retribución cuando sean menores de los establecidos en el folleto informativo de tarifas. En caso contrario se hará *entrega del citado folleto y se conservará recibí del cliente de que le ha sido entregado.*

Además, se deberá establecer la obligación de informar previamente al cliente de la modificación al alza de las comisiones y gastos aplicables al servicio prestado y que se hubieran pactado previamente con el cliente. En este caso, se otorgará a los clientes dispondrán de un plazo mínimo de un mes desde la recepción de dicha información para modificar o cancelar la relación contractual sin que sean de aplicación las nuevas condiciones. Si la modificación fuera a la baja se le comunicará igualmente al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicación. *Dicha información podrá incorporarse a cualquier comunicación periódica que deba suministrarse a los clientes y por cualquier medio de comunicación de los que se hayan pactado en contrato.*

- f) Las cláusulas específicas con respecto a la modificación y rescisión por las partes. En cuanto a la facultad de rescisión del contrato por la entidad que presta el servicio, el preaviso no podrá ser inferior a un mes, salvo por impago de las comisiones o riesgo de crédito con el cliente, incumplimiento de la normativa aplicable al blanqueo de capitales o *de abuso de mercado*, que podrá ser inmediato.
- g) Identificación, en su caso, del sistema de garantía de depósitos o inversiones, señalando aquél o aquéllos a que esté adherida la entidad y especificando la forma de puede obtener información adicional sobre el sistema y, en particular, sobre los supuestos y forma de reclamar la garantía y su alcance, tales como regulación, páginas web, etc. Esta información podrá facilitarse en anexo.
- h) El procedimiento para la actualización de la información del cliente sobre sus conocimientos, situación financiera y objetivos de inversión en su caso, a efectos de la mejor prestación del servicio por parte de la entidad, cuando proceda.
- i) (se mantiene)".

7. Norma 8ª. Contenido específico del contrato de custodia y administración de instrumentos financieros.

Apartado 5: "El compromiso de informar al cliente de la existencia y las condiciones de cualquier derecho de garantía o gravamen que la entidad tenga o pueda tener sobre los instrumentos financieros de los clientes, o de cualquier derecho de compensación que posea en relación con esos instrumentos".

Apartado 6: "El procedimiento para que el cliente sea informado previamente y se recabe su consentimiento expreso por escrito para que la entidad que custodia sus instrumentos financieros pueda utilizarlos tanto por cuenta propia como por cuenta de otro cliente o para establecer acuerdos para operaciones de financiación de valores sobre dichos instrumentos y las condiciones para ello, detallando las obligaciones y responsabilidades de la entidad (incluyendo la retribución a favor del cliente por prestar sus valores), las condiciones de su

restitución y los riesgos inherentes. *Asimismo se detallará el plazo por el que se concede el correspondiente consentimiento, los valores o clase de valores a los que viene referido y la periodicidad, al menos semestral con la que se informará al cliente del uso del consentimiento que realice la entidad*”.

Apartado 7: “Detalle de las principales actuaciones que conlleva la administración de los instrumentos financieros custodiados por la entidad y de la forma de recabar sus instrucciones en aquellos casos que resulte necesario. En particular, se concretará el proceder de la entidad ante la falta de instrucciones en relación con los derechos de suscripción que puedan generar los valores custodiados que, en todo caso, deberán ser, en el mejor interés del cliente”.

8. Norma 9ª. Contenido específico del contrato de gestión de carteras.

Apartado 2: “Los tipos de instrumentos financieros que pueden incluirse en la cartera y los tipos de transacciones que pueden realizarse con ellos, se concretará el ámbito geográfico de ambos y se incluirá cualquier límite aplicable. Si se fueran a incluir activos híbridos o de baja liquidez se incluirá una advertencia sobre ello. Asimismo si se fueran a utilizar derivados se indicará si su finalidad es de cobertura o de inversión. Deberá constar la autorización del cliente en forma diferenciada sobre cada uno de dichos valores, instrumentos o tipos de operación”.

Apartado 3: “Además de la información a remitir al cliente conforme al artículo 69 del RD 217/2008, se detallará el soporte y periodicidad de tales envíos e incluirá detalle de:

- a) Inversión en instrumentos financieros emitidos por la entidad, entidades de su grupo o instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades de éste.
- b) La suscripción o adquisición de instrumentos financieros en los que la entidad o alguna entidad de su grupo actúe como asegurador o colocador de la emisión u oferta pública de venta.
- c) Los instrumentos financieros vendidos por cuenta propia por la entidad o entidades del grupo y adquiridos por el cliente.
- d) Las operaciones realizadas entre el cliente y otros clientes de la entidad

Apartado 4: “El umbral de pérdidas acordado entre las partes que no podrá ser superior al 25% del patrimonio gestionado, a partir del cual la entidad deberá informar inmediatamente al cliente”.

9. Norma 10ª (nueva). Publicidad de los contratos tipo (PROPUESTA DE INVERCO).

“Las entidades deberán poner a disposición del público los contratos tipo, en cualquier soporte duradero, en su domicilio social, en todas las sucursales y en el domicilio de sus agentes. También deberán ponerlos en su página web, en sitio de fácil acceso”.

10. Disposición adicional primera.

Apartado 2: “El estado deberá remitirse por las entidades sujetas a esta Circular con el contenido, plazos y requisitos formales recogidos en las normas 3.ª y 4.ª de la mencionada Circular 1/2010, con las siguientes especificaciones particulares para su cumplimentación:

- a) Valor medio:

En el epígrafe de «intermediación» se calculará el porcentaje del total de las comisiones cobradas a los clientes por la intermediación de operaciones para clientes minoristas o

profesionales, según proceda, en relación con el valor efectivo del total de las operaciones intermediadas para ellos en un año.

En el apartado correspondiente a renta fija se incluirán las comisiones explícitas por la intermediación en estos instrumentos. También se incluirán en este apartado las diferencias de precio obtenidas por las entidades como diferencial de precios de compra y venta en operaciones con clientes minoristas o profesionales, según proceda, en los que se interponga la entidad por cuenta propia cuando la permanencia en su cartera sea menor de un día.

En el epígrafe relativo a «custodia y administración de instrumentos financieros» se recogerá el porcentaje que resulte del total de las comisiones cobradas anualmente por dicho concepto a clientes minoristas o profesionales, según proceda, en relación con la media de los saldos efectivos diarios del total de los *valores de renta variable custodiados por la entidad en un año, para valores de renta fija se tomará el nominal*”.

11. Disposición adicional segunda.

Apartado 1 (PROPUESTA DE INVERCO): “El Estado G11 «Fondo de Garantía de Inversiones», contenido en el Anexo III V de la Circular 7/2008, quedará conforme al Anexo III de la presente Circular.

Las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva adheridas al Fondo de Garantía de Inversiones, a 31 de diciembre de cada ejercicio, *deberán cumplimentar el Estado G11 referido a dicha fecha*”.

12. Norma transitoria

Apartado 1: “Todas las entidades deberán remitir sus folletos informativos de tarifas ajustados a lo previsto en la presente Circular a partir de su entrada en vigor y antes del 30 de septiembre de 2012”.

Apartado 2: “Los folletos informativos de tarifas registrados en la CNMV a la fecha de entrada en vigor de la presente Circular seguirán siendo válidos hasta que las entidades lo presenten en formato electrónico”.

Apartado 3 (PROPUESTA DE INVERCO): “Las entidades deberán ajustar sus contratos tipo a lo dispuesto en esta Circular en el plazo de seis meses desde su entrada en vigor. Por lo que respecta a los contratos firmados con sus clientes con anterioridad a su entrada en vigor, bastará con comunicar a los clientes, por los medios de comunicación habituales, las nuevas previsiones contractuales que proceda y aplicarlas siempre que sean favorables al cliente, sin necesidad de tener que solicitar la firma de contratos nuevos a los clientes”.

Apartado 5 (PROPUESTA DE INVERCO): “Los estados G11 y M4I a que se refiere la disposición adicional segunda se deberán remitir con los primeros estados reservados referidos a fecha 31/12 que deban presentarse con posterioridad a la publicación de la presente Circular en el Boletín Oficial del Estado por primera vez, con los estados correspondientes a diciembre de 2012.”

13. Anexo III (PROPUESTA DE INVERCO).

En el modelo de Estado G11, que sirve de base de cálculo para las aportaciones al FOGAIN, se excluye la actividad de gestión de entidades de capital riesgo. »

Lamentablemente, porque la Circular no lo acompaña y su ausencia puede dificultar la operativa, no se acompaña un nuevo modelo de contrato tipo y eso pese a que la Asociación

pidió que así se hiciera y razonó y justificó su petición, ya que el anterior contrato modelo que se elaboró por la CNMV, además de constituir un “puerto seguro”, facilitó la operativa con el Supervisor y los clientes. La redacción de la Norma Final “La presente Circular entrará en vigor a los seis meses de su completa publicación en el Boletín Oficial del Estado”, además de no saberse qué quiere decir, pues da a entender que tiene que ser desarrollada por otras Circulares o instrucciones de la CNMV, da la esperanza de que dicho contrato tipo no haya dado tiempo a ser redactado y se vaya a publicar posteriormente.

25. Memoria de la CNMV sobre reclamaciones y consultas de los inversores

En el cuarto trimestre del 2011, la CNMV hizo pública la Memoria sobre reclamaciones y consultas de los inversores en el año 2010 y se destacaban una serie de criterios y recomendaciones de la CNMV contenidos en sus resoluciones.

Durante el año 2010, se presentaron 2.296 reclamaciones de las que fueron resueltas 1.774 y no admitidas 312, quedando pendientes de resolver, del año 2010 y de los anteriores, 1.620. De ellas, 424 de las reclamaciones resueltas estaban relacionadas con IIC, estando 181 relacionadas con la información suministrada, 151 con suscripciones y reembolsos, 61 con traspasos y las restantes 31 con comisiones y gastos.

De las 2.296 reclamaciones resueltas sólo un 2% aproximadamente fueron dirigidas contras las SGIIIC, por lo que el resto de las reclamaciones fueron dirigidas contra otras entidades (depositarias, comercializadoras, etc.) que están relacionadas con las IIC, sin ser sus Gestoras.

En las páginas 30 y 31 de la Memoria (que está disponible para su descarga en la web de la CNMV) se contienen los criterios y recomendaciones de la CNMV aplicados en las reclamaciones resueltas, diferenciando los de suscripciones y reembolsos de los de preavisos de reembolsos.

En las páginas 54 y siguientes se analizan las reclamaciones resueltas diferenciando por la información suministrada al cliente, suscripción y reembolso de participaciones y acciones (defectos en el proceso, ejecución de órdenes sin acreditación del consentimiento del partícipe, cambio de comercializador, condiciones de reembolso, valor liquidativo y situaciones especiales de reembolso), traspasos entre IIC (incidencias en la formalización, retrasos, sin consentimiento acreditado, condiciones especiales y actuación del comercializador), comisiones y gastos y tramitación de testamentarías.

La Memoria se extiende hasta un total de 175 páginas, con diversas estadísticas y el detalle de las diversas reclamaciones resueltas con informe favorable y el contenido del mismo.

26. Plan de actividades 2012 de la CNMV

A principios de febrero de 2012, la CNMV presentó su “Plan de Actividades de la CNMV de 2012”.

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

✓ *Desarrollos normativos (pág. 19):*

- Modificación de la Circular 3/2006, sobre folletos explicativos de las IIC (cuarto trimestre de 2012).
- Circular sobre comunicaciones de datos de registro de las ESI, SGIIIC y ECR a la CNMV (cuarto trimestre de 2012).

✓ *Actividades de supervisión (pág. 20):*

- En el segundo trimestre de 2012, se llevará a cabo una revisión horizontal de la remuneración de los depósitos en cartera de las IIC para verificar que estos han sido contratados a tipos de mercado.
- En el tercer trimestre de 2012, se revisará el cumplimiento de las políticas de inversión tras la publicación de la Circular 3/2011 que modifica la base de cálculo, que pasa a ser la exposición total de la IIC en lugar del patrimonio, y la definición de Fondos monetarios, para adaptarlos a las recomendaciones europeas.
- En el cuarto trimestre de 2012, se realizará una revisión horizontal de los procedimientos relativos al control de las operaciones vinculadas de las Gestoras.
- En el cuarto trimestre de 2012, se analizará la operativa de compraventa de valores de los Fondos de Inversión, incluyendo las políticas de selección de los intermediarios.

✓ *Fomento de la transparencia y la comunicación (págs. 24 y 26):*

- En el primer trimestre de 2012, se publicarán los criterios sobre el cálculo de la exposición global y riesgo de contraparte de las UCITS, que dan cumplimiento a las recomendaciones que ESMA tiene previsto publicar.
- En el cuarto trimestre de 2012, se publicarán los criterios en relación con los ETF, UCITS estructuradas y gestión de la liquidez en las IIC, siempre y cuando ESMA publique las recomendaciones previstas.

✓ *Estadísticas (pág. 26):*

- En el segundo trimestre de 2012, se actualizará un buscador de Fondos de Inversión a través del Portal del Inversor.
- A lo largo de 2012, se realizará una homogeneización de las estadísticas de la CNMV sobre IIC, con el objetivo de permitir su visualización de forma homogénea en la página de la CNMV.

27. Sentencias del Tribunal Supremo sobre IIC

Durante el mes de junio de 2011 la Asociación remitió a todos los asociados un recopilatorio de la jurisprudencia del Tribunal Supremo relativa a Instituciones de Inversión Colectiva entre enero de 2010 y marzo de 2011.

Dada la extensión del documento, se reproduce a continuación el índice, con la enumeración y el resumen de las cuestiones y sentencias.

ÍNDICE TEMÁTICO

SALA DE LO CIVIL	
FECHA – Nº RECURSO	OBJETO
27/05/10 – R.1340/06	Interpretación del contrato de un Fondo de Inversión garantizado. Interés pactado como garantía no como remuneración y, por tanto, devengo no anual sino por todo el período de inversión.
24/06/10 – R.1798/06	Prueba y aplicación del derecho inglés a la ejecución de una prenda constituida sobre valores de una SIM. No concurrencia de causas de orden público para rechazar la licitud de la ejecución.

SALA DE LO CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVO	
FECHA – Nº RECURSO	OBJETO
10/03/10 – R. 7533/05	Responsabilidad patrimonial de la Administración por embargo de Fondos de Inversión y conceptos a indemnizar a los embargados.
25/02/10 – R. 4820/06	Existencia de fraude de ley derivado de la venta de acciones de una sociedad transparente por los miembros de un grupo familiar a varias Sociedades de Inversión Mobiliaria de su propiedad, para evitar tener que tributar al final del ejercicio como personas físicas. NOTA: Se transcribe sólo el contenido de la Sentencia de 25 de febrero de 2010, dictada con ocasión del recurso 4830/06 y, para las restantes, se aportan los datos identificativos.
25/03/10 – R. 2559/06	
25/03/10 – R. 4841/06	
29/04/10 – R. 5937/05	
06/05/10 – R. 1391/06	
06/05/10 – R. 7524/05	
13/05/10 – R.1561/06	
04/06/10 – R. 3340/06	
07/10/10 – R. 417/08	
07/10/10 – R. 421/08	
18/10/10 – R. 96/07	
20/05/10 – R. 9457/04	Calificación de negocio jurídico simulado de una venta de acciones de una entidad a través de Sociedades de Inversión Mobiliaria con la finalidad de que el incremento patrimonial tribute al 1%.
29/04/10 – R. 2557/06	Ejecutividad y consecuencias de la declaración de fraude de ley derivada de la venta de acciones de una sociedad transparente por los miembros de un grupo familiar a varias Sociedades de Inversión Mobiliaria de su propiedad, para evitar tener que tributar al final del ejercicio como personas físicas. NOTA: Se transcribe sólo el contenido de la Sentencia de 13 de enero de 2011, dictada con ocasión del recurso 1973/06 y, para las restantes, se aportan los datos identificativos.
07/10/10 – R. 146/08	
07/10/10 – R. 3308/08	
21/10/10 – R. 435/08	
21/10/10 – R. 651/08	
21/10/10 – R. 708/08	
21/10/10 – R. 3218/08	
28/10/10 – R. 2359/08	
13/01/11 – R. 1973/06	

SALA DE LO SOCIAL	
FECHA – Nº RECURSO	OBJETO
05/05/10 – R. 1899/09	Ausencia de contradicción y de fundamentación jurídica en un recurso de casación en unificación de doctrina en relación con los efectos del reembolso de un Fondo de Inversión sobre la percepción de una prestación de la Seguridad Social en favor de familiares
28/10/10 – R.706/10	Posible suspensión (pero no extinción) del subsidio de desempleo por la obtención de una ganancia con ocasión de la venta de unas participaciones de un Fondo de Inversión

SALA DE LO PENAL	
FECHA – Nº RECURSO	OBJETO
08/03/10 – R.2223/09	Inexistencia de responsabilidad civil subsidiaria de la entidad financiera en un delito de apropiación indebida que cometió una persona que formalizó de un préstamo y pignoró, en garantía de su devolución, un Fondo de Inversión suscrito por una sociedad.

28. Resumen de consultas sobre IIC de la Dirección General de Tributos y sentencias del TEAC

Como en años anteriores, durante el mes de febrero de 2011 la Asociación remitió a todos los asociados un recopilatorio de las consultas respondidas por la Dirección General de Tributos y las Sentencias del Tribunal Económico Administrativo Central, con incidencia en la operativa de las IIC y sus Sociedades Gestoras, correspondientes al período comprendido entre el 21 de abril y el 13 de diciembre de 2010.

Dada la extensión del documento, se reproduce a continuación el índice, con la enumeración y el resumen de las cuestiones y sentencias.

ÍNDICE TEMÁTICO

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS (IRPF)	
REFERENCIA	OBJETO
V1017-10	Práctica e información de las retenciones a cuenta del IRPF en los reembolsos de IICIL, IICIICIL e IIC extranjeras de similar naturaleza.
V1175-10	Tratamiento en el IRPF de las ganancias patrimoniales por la venta de participaciones en Fondos de Inversión realizadas por un heredero.
V1237-10	Fecha de imputación del resultado y la retención de un reembolso de IIC.
V1291-10	Forma de repartir el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones satisfecho para determinar en el IRPF el valor de adquisición de unos bienes heredados que incluyen, entre otros, participaciones en FI.
V1444-10	Aplicación de la imputación anual de rentas prevista en el artículo 95 de la LIRPF a una IIC constituida en un paraíso fiscal.
V1543-10	Adquisición de participaciones de FI con dinero de una póliza de crédito con garantía de dichas participaciones. Imposibilidad de minorar las ganancias patrimoniales del reembolso del FI con los intereses pagados por el crédito.
V2202-10	Imposibilidad de que las pérdidas patrimoniales obtenidas de la transmisión de IIC por una persona fallecida se compensen con cargo a las ganancias patrimoniales que pudieran obtener sus herederos en ejercicios posteriores.
V2324-10	Tratamiento en el IRPF de una operación de reembolso de una IIC comercializada en España denominada en moneda distinta del euro.
V2485-10	Tratamiento en el IRPF de las devoluciones de comisiones de gestión a los partícipes de IIC acordadas con la entidad Gestora.

IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)	
REFERENCIA	OBJETO
00/4347/2009	Tratamiento en el IS de las plusvalías de una sociedad transformada en SICAV.
V0684-10	Requisitos para aplicar el régimen especial del Capítulo VIII del Título VII TRLIS a una transformación de una empresa en SICAV y una escisión de sus inmuebles y su actividad a una sociedad de nueva creación.
V0804-10	Requisitos para aplicar el régimen especial del Capítulo VIII del Título VII TRLIS, entre otras, a una escisión de la actividad inmobiliaria y mobiliaria, siendo los bienes objeto de esta escisión, entre otros, participaciones en FI.
V0981-10	Requisitos para aplicar el régimen especial del Capítulo VIII del Título VII TRLIS a una operación de fusión por absorción de una SICAV por un FI.
V1133-10	Requisitos para aplicar el régimen especial del Capítulo VIII del Título VII TRLIS a una operación de fusión por absorción de una SICAV por una SRL.
V2371-10	Requisitos para aplicar el régimen especial del Capítulo VIII del Título VII TRLIS a una operación de fusión por absorción de una SRL por una SICAV.

IMPUESTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO (IVA)	
REFERENCIA	OBJETO
00/6945/2008	Tratamiento de las cuotas de IVA soportadas por la recepción de servicios de compraventa de valores negociables, incluidas las participaciones de FI, para la gestión de los excedentes de tesorería.
V0362-10	Exención en el IVA de la prestación de asesoramiento a un FI.

IMPUESTO SOBRE TRANSMISIONES PATRIMONIALES Y ACTOS JURÍDICOS DOCUMENTADOS (ITPAJD)	
REFERENCIA	OBJETO
V1178-10	Tratamiento en el ITPAJD de una ampliación de capital en caso de transformación de una sociedad de responsabilidad limitada en SICAV.

IMPUESTO DE SUCESIONES Y DONACIONES (ISD)	
REFERENCIA	OBJETO
V1355-10	Transmisión de acciones y participaciones por las que se aplicó la reducción del artículo 20.2.c) de la LISD antes del plazo previsto en la Ley. Posibilidad de reinversión en FI.

DIVERSOS IMPUESTOS	
REFERENCIA	OBJETO
V2677-10	Requisitos para aplicar la exención del Impuesto sobre el Patrimonio y las reducciones del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones para el supuesto de creación por una sociedad “holding” de una SICAV constituida con los dividendos repartidos por las sociedades filiales con cargo a sus reservas voluntarias, tratándose de recursos procedentes de beneficios gravados previamente en el Impuesto sobre Sociedades.

29. Consulta de la Dirección General de Tributos, de 13 de mayo de 2011, referida a compartimentos de propósito especial (“Side Pockets”)

El Real Decreto 362/2007, de 26 de marzo, introdujo en nuestra legislación la figura de los “side pockets”, que en nuestra legislación reciben la denominación de “IIC o compartimentos de propósito especial” y que se regulan en el artículo 45 bis del Reglamento de IIC.

Sin embargo, INVERCO pensó que quedaba sin aclarar – a pesar de que durante la elaboración de la norma correspondiente la Asociación sugirió que se regulará – el régimen fiscal de dicha nueva figura, por lo que se preparó, y se presentó ante la Dirección General de Tributos, la consulta, cuyo texto ya se reprodujo en la Memoria de 2010.

Con fecha 13 de mayo de 2011 (número de registro 026996/10), la Dirección General de Tributos denegó la solicitud de aplicabilidad del régimen fiscal especial de fusiones y escisiones a la creación de los “side pockets” mediante la siguiente contestación a la consulta de INVERCO:

«CUESTIÓN PLANTEADA:

1. Si las operaciones de escisión descritas pueden acogerse al régimen especial previsto para las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores, en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.
2. En su caso, si se genera o no renta imponible para los partícipes o accionistas afectados por la creación de la Institución de Inversión Colectiva o compartimento de propósito especial con motivo de la propia operación de escisión.

CONTESTACIÓN:

La Ley 5/2009, de 29 de junio, norma por la que se modifican diferentes leyes de carácter financiero, añadió un artículo 28 bis a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, mediante el cual se incorpora al ordenamiento jurídico español la figura de los usualmente denominados “side pockets” o Instituciones de Inversión Colectiva y compartimentos de propósito especial, conforme a la denominación dada por el artículo 45 bis del Reglamento de la citada Ley 35/2003, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, precepto añadido por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, y que desarrolla la regulación de dicha figura.

En virtud del citado artículo 45 bis, en determinados supuestos extraordinarios se permite que de una Institución de Inversión Colectiva existente se escindan determinados instrumentos financieros, que son transferidos a una nueva Institución de Inversión Colectiva o compartimento de propósito especial.

Para que esta operación sea posible es preciso que concurren las siguientes condiciones:

- 1ª. Existencia de circunstancias excepcionales relativas a instrumentos financieros en los que haya invertido la Institución de Inversión Colectiva, a sus emisores o a los mercados, que impidan la valoración o la venta de tales instrumentos a su valor razonable.
- 2ª. Que dichos instrumentos representen más del 5 por ciento del patrimonio de la institución.
- 3ª. Que de esta situación se deriven perjuicios graves en términos de equidad para los intereses de los partícipes o accionistas.

En tales casos la Sociedad Gestora o la propia Sociedad de Inversión podrá, con conocimiento de la entidad depositaria, escindir la Institución de Inversión Colectiva original, traspasando los instrumentos financieros afectados por las antedichas circunstancias a una Institución de Inversión Colectiva o compartimento, que ha de ser de nueva creación y de la misma forma jurídica que la Institución original, y que estará constituido exclusivamente por dichos activos.

Esta escisión se encuadra entre las modificaciones estructurales en la categoría de escisiones, sin más excepción que la exclusión de la necesidad de autorización por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que queda sustituida por una obligación de comunicación previa a dicho Organismo supervisor de la creación de la institución o compartimento de propósito especial a efectos de su inscripción en el correspondiente Registro administrativo.

Se plantea, como primera cuestión, la aplicación del régimen especial del Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante TRLIS), aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, a estas operaciones.

El Capítulo VIII del Título VII del TRLIS regula el régimen especial de las operaciones de fusión, escisión, aportación de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea.

Al respecto, el artículo 83.2.1º.b) del TRLIS considera escisión la operación por la cual: *“una entidad segrega una o varias partes de su patrimonio social que formen ramas de actividad y las transmite en bloque a una o varias entidades de nueva creación o ya existentes, manteniéndose al menos una rama de actividad en la entidad transmitente, recibiendo a cambio valores representativos del capital social de estas últimas, que deberán atribuirse a sus socios en proporción a sus respectivas participaciones, con la consiguiente reducción de capital social y reservas en la cuantía necesaria, y, en su caso, una compensación en dinero en los términos de la letra anterior”*.

A su vez, el artículo 83.4 del TRLIS establece que:

“4. Se entenderá por rama de actividad el conjunto de elementos patrimoniales que sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma determinante de una explotación económica, es decir, un conjunto capaz de funcionar por sus propios medios. (...)”.

Así pues, sólo aquellas operaciones de escisión parcial en las que el patrimonio segregado constituya una unidad económica y permita por sí mismo el desarrollo de una explotación económica en sede de la adquirente, manteniéndose asimismo bajo la titularidad de la entidad escindida elementos patrimoniales que igualmente constituyan una o varias ramas de actividad, podrán disfrutar del régimen especial del Capítulo VIII del Título VII del TRLIS. Ahora bien, tal concepto fiscal no excluye la exigencia, implícita en el concepto de “rama de actividad”, de que la actividad económica que la adquirente desarrollará de manera autónoma exista también previamente en sede de la transmitente, permitiendo así la identificación de un conjunto patrimonial afectado o destinado a la misma.

El propio concepto de rama de actividad requiere la existencia de una organización empresarial diferenciada para cada conjunto patrimonial, que determine la existencia autónoma de una actividad económica que permita identificar un conjunto patrimonial afectado o destinado a la misma, lo cual exige que esta autonomía sea motivada por la diferente naturaleza de las actividades desarrolladas por cada rama o, existiendo una única actividad, en función del destino y naturaleza de estos elementos patrimoniales, que requiera de una organización separada como consecuencia de las especialidades existentes en su explotación económica que exija de un modelo de gestión diferenciado determinante de diferentes explotaciones económicas autónomas.

De la regulación financiera señalada se desprende que la Institución de Inversión Colectiva original no cuenta con la requerida organización y gestión diferenciada, tanto respecto del patrimonio que se escinde como respecto del patrimonio que permanece en la entidad escindida, de manera que ninguno de los dos puede encuadrarse en el concepto fiscal de “rama de actividad”. Por tanto, la operación de escisión parcial a que se refiere la consulta no cumpliría los requisitos formales del artículo 83.2 del TRLIS para acogerse al régimen fiscal especial del capítulo VIII del título VII del TRLIS.

La segunda cuestión planteada se refiere a si como consecuencia de la mencionada escisión regulada en el artículo 45 bis del Reglamento de la Ley 35/2003, se pone de manifiesto renta imponible para los partícipes o accionistas afectados por la misma.

Para responder a esta cuestión ha de partirse de un análisis previo de la finalidad de la operación y de las características de la nueva institución o compartimento, regulado por el citado precepto.

De acuerdo con el apartado 2 del mencionado artículo 45 bis, los partícipes o accionistas de la Institución de Inversión Colectiva original existentes en el momento en que se produzcan las circunstancias que den lugar al traspaso de los activos afectados a una nueva Institución de Inversión Colectiva o compartimento de propósito especial, recibirán acciones o participaciones de esta nueva Institución o compartimento en proporción a su inversión en la Institución de Inversión Colectiva original.

Esta previsión normativa se complementa con la exclusión que establecen los artículos 28 bis de la Ley 35/2003, y 45 bis 3.h) de su Reglamento, para estos supuestos de escisión, del denominado “derecho de separación”, es decir, del derecho que corresponde a los partícipes, ante determinados cambios en la Institución, entre otros, los estructurales, como son los

supuestos de transformación, fusión y escisión, a solicitar y obtener el reembolso del valor de sus participaciones sin deducción de comisión o gasto alguno.

De lo anterior se desprende que la norma financiera, al regular este supuesto de escisión, trata de garantizar una igualdad de tratamiento a todos los partícipes o accionistas frente a situaciones de dificultad de valoración o iliquidez de una parte de las inversiones de la Institución, de forma que el interés de los partícipes o socios que permanezcan en la misma cuando se produzcan tales situaciones no se vea perjudicado frente al de los partícipes o socios que deseen liquidar su inversión.

Se asegura, por tanto, que tales situaciones sean soportadas por todos los inversores existentes en el momento en que las mismas se produzcan, en proporción a su correspondiente participación.

En segundo lugar, la integración de los instrumentos financieros afectados por las citadas situaciones en una nueva Institución o compartimento, permite a la Institución de Inversión Colectiva original, una vez escindida, seguir desarrollando su actividad sin los obstáculos que pueda representar las dificultades de valoración o iliquidez de tales activos, en particular, en lo relativo al cálculo periódico del valor liquidativo y a la atención de suscripciones y reembolsos.

En cuanto a la Institución de Inversión Colectiva o compartimento de propósito especial resultante de la escisión, su finalidad se encuentra recogida en los apartados 3.e) y 8 del artículo 45 bis del Reglamento de la Ley 35/2003, que disponen:

“e) Cuando desaparezcan total o parcialmente las circunstancias a las que se refiere el apartado 1 anterior, se procederá con la mayor diligencia a la venta de los activos y al reparto proporcional de la liquidez resultante entre todos los inversores de la IIC o compartimento de propósito especial resultante, mediante el reembolso o recompra del número de participaciones o acciones que corresponda.

(...)

8. Una vez satisfechos los reembolsos o realizadas las recompras o los traspasos de los inversores, procederá la extinción de la IIC o compartimento de propósito especial resultante, que se comunicará a la CNMV para su anotación en el registro correspondiente.”

Se trata, por tanto, de un tipo de institución o compartimento “sui generis” o especial, que la norma configura con una funcionalidad diferente de la que resulta propia a cualquier Institución de Inversión Colectiva, cual es la captación de recursos y su inversión y gestión colectiva. La Institución o compartimento de propósito especial nace, por el contrario, con una vocación extintiva, ya que está orientado a liquidar los instrumentos financieros que lo integran y a efectuar el pago a los inversores.

Esta finalidad da lugar, a su vez, a características especiales de estas instituciones o compartimentos, ya que de acuerdo con el citado artículo:

- Han de ser de nueva creación, tener la misma forma jurídica que la Institución de Inversión Colectiva original y estar integrados exclusivamente por los activos escindidos de ésta.
- No precisan contar con un patrimonio mínimo ni les resultan de aplicación las reglas generales sobre inversiones previstas en el Reglamento de la Ley 35/2003.
- Una vez creados, no podrán emitir nuevas acciones o participaciones.
- Tampoco les resultan de aplicación los regímenes de transformación, fusión y escisión regulados en la Ley 35/2003.

- El cálculo del valor liquidativo se debe realizar con la misma periodicidad de la Institución o compartimento originario, salvo que no sea posible efectuarlo, debiendo, en tal caso, justificarse esta circunstancia en la información pública periódica.
- No se exigirá folleto informativo, y en los informes periódicos se deberá incluir información sobre las circunstancias que determinaron su creación, sobre el valor liquidativo de que se disponga y las perspectivas sobre evolución futura de los valores integrantes de la institución o compartimento.

A la vista de la funcionalidad y características expuestas cabe concluir que se está ante un tipo de institución o compartimento de carácter puramente instrumental, habilitado por la norma con la sola finalidad de alojar instrumentos financieros de una Institución de Inversión Colectiva afectados por circunstancias excepcionales que impidan su valoración o venta a valor razonable (siempre que los mismos representen más de un 5 por ciento de su patrimonio), y cuyo destino es únicamente la posterior liquidación de tales inversiones y su reparto proporcional a los inversores mediante el reembolso o recompra de las participaciones que les hayan resultado asignadas en dicha institución, debiendo quedar extinguida una vez finalizadas estas operaciones.

Por su parte, los socios o partícipes de la Institución de Inversión Colectiva original, al efectuarse la escisión parcial, mantienen, por una parte, las acciones o participaciones que tuvieran en la Institución que se escinde, si bien, es de suponer que con el correspondiente ajuste (de valor o de número de títulos) derivado de la escisión, y como contrapartida de dicho ajuste, recibirán acciones o participaciones de la nueva Institución o compartimento representativas de los activos transferidos, en la misma proporción que tuviera su inversión en la institución original.

El artículo 33.1 de la Ley 35/2006, de 29 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, define como ganancias y pérdidas patrimoniales *“las variaciones en el valor del patrimonio del contribuyente que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración en la composición de aquél, salvo que por esta Ley se califiquen como rendimientos.”*

Adicionalmente, el artículo 37.1.e), segundo párrafo, de la misma Ley señala que:

“En los casos de escisión, fusión o absorción de sociedades, la ganancia o pérdida patrimonial del contribuyente se computará por la diferencia entre el valor de adquisición de los títulos, derechos o valores representativos de la participación del socio y el valor de mercado de los títulos, numerario o derechos recibidos o el valor de mercado de los entregados”.

Por su parte, el artículo 15.7 del TRLIS dispone:

“7. En la fusión, absorción o escisión total o parcial se integrará en la base imponible de los socios la diferencia entre el valor normal del mercado de la participación recibida y el valor contable de la participación anulada.”

A efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, en los supuestos de escisión planteados cabe apreciar la existencia de una alteración en la composición del patrimonio del contribuyente, ya que este pasa a tener, junto con las acciones o participaciones de la Institución de Inversión Colectiva que se escinde de las que era titular, acciones o participaciones de la nueva institución o compartimento que se crea.

Ahora bien, de acuerdo con la norma de asignación proporcional prevista en el artículo 45 bis.2 del Reglamento de la Ley 35/2003, estas acciones o participaciones de la nueva Institución no hacen sino recoger el mismo porcentaje de participación que ya correspondía previamente al

contribuyente en los activos transferidos por su inversión en la Institución de Inversión Colectiva original.

Por otra parte, el patrimonio de la nueva Institución o compartimento queda exclusivamente integrado por los referidos activos escindidos, y la única finalidad de la institución es proceder a la liquidación ordenada de tales activos y a realizar su pago a los socios o partícipes mediante el reembolso o recompra de las participaciones o acciones asignadas, con exclusión de cualquier otra actividad de captación e inversión de recursos, al quedar excluida por la norma financiera la emisión de nuevas acciones o participaciones.

Por tanto, las acciones o participaciones recibidas de la nueva institución o compartimento solo suponen un cambio cualitativo en la composición patrimonial del contribuyente.

Estas características determinan que la alteración producida en el patrimonio del contribuyente como consecuencia de la asignación de las acciones o participaciones en la nueva institución o compartimento no suponga, sin embargo, variación alguna en su valor, ni, por tanto, exista ganancia o pérdida patrimonial en la operación, en la medida en que, como queda señalado, las nuevas participaciones recibidas se correspondan, en su valor, con el mismo porcentaje de participación que en los activos escindidos resultaba previamente atribuible al contribuyente por su inversión en la Institución de Inversión Colectiva original, de forma que, en conjunto, entre las participaciones de la institución escindida parcialmente, y las de la nueva institución recibidas, se mantenga el mismo valor que tenían sus participaciones en la Institución de Inversión Colectiva original.

Consecuentemente con lo anterior, y a efectos de posteriores transmisiones, reembolsos o traspasos, el valor de adquisición de las acciones o participaciones en la Institución de Inversión Colectiva original habrá de distribuirse entre las acciones o participaciones correspondientes a dicha institución tras la escisión y las acciones o participaciones recibidas de la nueva institución o compartimento resultante, en la misma proporción que tengan las valoraciones atribuidas al patrimonio de cada institución en el momento de la escisión, debiendo éstas últimas considerarse adquiridas, conforme a dicha distribución, en las mismas fechas de adquisición que tuvieran las participaciones de la Institución de Inversión Colectiva original.

En lo referente a los socios o partícipes sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, dado que las escisiones realizadas al amparo de lo dispuesto en el artículo 28 bis de la Ley 35/2003 no son susceptibles de acogerse al régimen fiscal especial regulado en el Capítulo VIII del Título VII del TRLIS, no resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 88 del TRLIS en relación con la tributación de los socios en las operaciones de fusión y escisión, por lo que resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 15 del citado TRLIS, en virtud del cual:

“2. Se valorarán por su valor normal de mercado los siguientes elementos patrimoniales: (...)

d) Los transmitidos en virtud de fusión, absorción y escisión total o parcial.

(...)

Se entenderá por valor normal del mercado el que hubiera sido acordado en condiciones normales de mercado entre partes independientes. Para determinar dicho valor se aplicarán los métodos previstos en el artículo 16.3 de esta Ley.

(...)

7. En la fusión, absorción o escisión total o parcial se integrará en la base imponible de los socios la diferencia entre el valor normal del mercado de la participación recibida y el valor contable de la participación anulada.

(...).”

Con arreglo a lo anterior, siguiendo lo dispuesto en el artículo 15.7 del TRLIS, en el período impositivo en que se lleve a cabo la operación de escisión, los socios o partícipes de la IIC escindida deberán integrar en sus bases imponibles la diferencia, positiva o negativa, entre el valor de mercado de la participación recibida y el valor contable de la participación anulada.

En el supuesto de que contablemente los socios o partícipes hubiesen contabilizado las participaciones o acciones recibidas por un valor distinto del valor de mercado, será necesario practicar, con posterioridad, un ajuste extracontable, de signo contrario al inicialmente practicado, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 18 del TRLIS.

En todo caso, dado que la escisión parcial realizada al amparo de lo dispuesto en el artículo 28 bis de la Ley 35/2003 tendrá lugar, en su caso, en aquellos supuestos en que concurren circunstancias excepcionales que impidan valorar los instrumentos financieros escindidos a valor razonable, la determinación del valor de mercado de las nuevas participaciones o acciones recibidas por los socios o partícipes de la IIC escindida, a efectos de integrar en sus respectivas bases imponibles la diferencia a que se refiere el artículo 15.7 del TRLIS previamente transcrito, será una cuestión de hecho que el sujeto pasivo podrá probar por cualquier medio de prueba admitido en Derecho y cuya valoración corresponderá, en su caso, a los órganos de comprobación competentes de la Administración Tributaria.

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

Como la Asociación no estaba de acuerdo con dicha respuesta, a lo largo del año 2011 se ha seguido manteniendo contactos con dicha Dirección General aportando razonamientos y consideraciones, sin éxito alguno. No obstante, la Asociación no descarta volver más adelante sobre el tema para ver, como ya ha ocurrido en alguna otra ocasión, si se consigue un cambio de criterio de la referida Dirección General.

30. Consulta de la Dirección General de Tributos sobre disolución de un Fondo de Inversión y entregas a cuenta de la liquidación definitiva

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

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

“PRIMERO.- El apartado 3 del artículo 33 del Reglamento de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC), aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, en su nueva redacción dada por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, establece la posibilidad de que se realicen repartos de efectivo, a cuenta del resultado final de la liquidación y disolución de un Fondo de Inversión (FI), de tal manera que, a medida que se vayan liquidando los activos del Fondo, el liquidador pueda ir entregando a los partícipes, y en proporción a su participación en el Fondo, cantidades a cuenta del resultado de la liquidación total del Fondo.

SEGUNDO.- Tanto la legislación del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas como la del Impuesto sobre Sociedades establecen que, en los reembolsos de las participaciones de los FI, la Sociedad Gestora realice retenciones, y su posterior ingreso en la Hacienda Pública, sobre los incrementos de patrimonio obtenidos por el partícipe puestos de manifiesto por el hecho del reembolso. Obligación que, cuando se trata de la venta de acciones de una Sociedad de Inversión de Capital Variable (SICAV), se traslada al accionista vendedor, quien tiene que realizar una autoliquidación e ingreso a cuenta.

TERCERO.- Centrándonos en la normativa del IRPF, ya que la del IS al respecto es similar, el Reglamento del IRPF (RIRPF), después de establecer las personas obligadas a realizar retención o autoliquidación en los diversos supuestos de existencia de incrementos de patrimonio por la venta o reembolso de acciones o participaciones de IIC, en su artículo 97, al determinar la base de dicha ganancia patrimonial, sobre la que se aplica el importe de la retención (19%), establece que *“será la cuantía a integrar en la base imponible calculada de acuerdo con la normativa reguladora del IRPF”*.

Es decir, que la base de retención será la “ganancia fiscal”, no la “ganancia real”, puesta de manifiesto; “ganancia fiscal” que será la diferencia entre el “valor de adquisición” y el “valor de enajenación”, determinados conforme a la normativa fiscal. Por tanto, el “valor de adquisición” a efectos fiscales (“valor fiscal de adquisición”) será el precio realmente pagado por la adquisición de las acciones o participaciones (precio de las acciones o participaciones más gastos) corregido por los coeficientes de actualización que pudieran estar establecidos (por ejemplo, en la Disposición Transitoria Novena de la LIRPF) en la normativa aplicable.

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

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

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

- 1) Conforme a la normativa fiscal aplicable hay un “valor fiscal de adquisición” perfectamente cuantificable.
- 2) No se puede saber, hasta que termine el proceso de liquidación, con pago al accionista o partícipe de la cuota total que le corresponda, cuál es la “ganancia fiscal” obtenida, porque, hasta que no se hayan liquidado todos los activos y pagados todos los gastos de liquidación, no se sabrá el importe de lo que le corresponda (“valor de enajenación”) y, por lo tanto, no se podrá saber cuál es la diferencia entre el “valor fiscal de adquisición” y el “valor fiscal de enajenación”.
- 3) Por lo tanto, todas las entregas a cuenta tendrán también la consideración de entregas a cuenta del “valor fiscal de enajenación”.

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

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

- b) En el momento de realizar un pago a cuenta, si se trata de un FI, o de recibir un pago a cuenta, si es una SICAV, la Sociedad Gestora – o el accionista perceptor –, comparará el pago a cuenta con el “valor fiscal de adquisición” y si éste último es superior al pago a cuenta, no procederá realizar retención o autoliquidación con ingreso a cuenta.
- c) En pagos a cuenta posteriores, éstos se acumularán a los anteriores, y cuando el importe total de los mismos exceda del “valor fiscal de adquisición”, se procederá a realizar la retención, o la autoliquidación con ingreso a cuenta; acumulación y retención o ingreso a cuenta, en su caso, que también se realizará cuando se proceda al abono de la liquidación total, con percepción del correspondiente importe.

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

A la fecha de elaboración de esta Memoria, aún no se había recibido el criterio de la Dirección General, si bien la Asociación confía que se ratifique el criterio planteado en la consulta.

31. Consulta de la Dirección General de Tributos sobre fusiones entre compartimentos

La Asociación tuvo conocimiento de una contestación de la Dirección General de Tributos, a una consulta formulada sobre la aplicación a los partícipes españoles de compartimentos de IIC radicados en la Unión Europea, de los beneficios fiscales establecidos para las fusiones en la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Dado que la contestación había sido denegatoria, INVERCO preparó una consulta sobre la aplicación de dicho régimen fiscal a la fusión de compartimentos de IIC españolas.

El texto de dicha consulta es el siguiente:

«Aplicación del régimen fiscal especial, establecido en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, a las fusiones entre compartimentos, bien sean de la misma Institución de Inversión Colectiva (IIC) bien sean de distintas IIC.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

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

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

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

la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo.

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

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

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

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

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

Es evidente que la redacción del artículo 26 comentado podría dar lugar a dudas sobre la posibilidad de fusión entre compartimentos, y ello pese a lo, también comentado, dispuesto en los artículos 3.2 y 9.1; dudas que quedan aclaradas, en sentido afirmativo, por el artículo 15.2 del Reglamento de IIC, que establece el procedimiento a seguir en el caso de “integración” (fusión y escisión) de un compartimento con otro u otros.

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

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

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

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

En el momento de redactarse la presente Memoria la Asociación no ha recibido la contestación de dicha Dirección General.

32. Coeficientes de actualización de la inflación de las Diputaciones vascas y retenciones a cuenta

Como se recordará, las Diputaciones Forales vascas mantienen coeficientes de actualización de la inflación, en el IRPF, para los incrementos de patrimonio puestos de manifiesto con ocasión de la venta de bienes, incluidos valores y activos financieros, propiedad de las personas sujetas al citado Impuesto.

Por ello, todos los años publican la correspondiente norma actualizando los coeficientes de actualización para el año siguiente. En el cuadro siguiente, se recogen los coeficientes aprobados para el año 2012.

COEFICIENTE DE CORRECCIÓN MONETARIA APLICABLE EN EL IRPF PARA EL AÑO 2012	
EJERCICIO	COEFICIENTE
1994 y anteriores	1,509
1995	1,603
1997	1,544
1998	1,476
1999	1,436
2000	1,387
2001	1,335
2002	1,288
2003	1,253
2004	1,216
2005	1,177
2006	1,138
2007	1,107
2008	1,054
2009	1,060
2010	1,043
2011	1,010
2012	1,000

Retenciones a cuenta

Como posteriormente surgieron dudas en relación a la aplicación del régimen de retención en cada una de las tres Diputaciones Forales Vascas, la Asociación mantuvo una conversación con el Departamento de Economía y Hacienda del Gobierno Vasco y, como consecuencia de ello, se envió a los asociados la siguiente nota:

«Con el objetivo de aclarar el régimen de retenciones aplicable en cada una de las Diputaciones Forales del País Vasco, tras la aprobación del Real Decreto-Ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público, nos hemos puesto en contacto con el Departamento de Economía y Hacienda del Gobierno Vasco.

Según nos han trasladado en dicho Departamento, de acuerdo con la Ley 12/2002, de 23 de mayo, por la que se aprueba el Concierto Económico con la Comunidad Autónoma del País Vasco, el régimen de retenciones por los rendimientos del capital mobiliario y las ganancias patrimoniales resulta del siguiente modo:

- *Artículo 9.* Retenciones e ingresos a cuenta por rendimientos del capital mobiliario. Según el apartado 2 de este artículo, las Diputaciones Forales aplicarán idénticos tipos a los de territorio común, por lo que el tipo del 21% establecido en el Real Decreto-Ley resulta de aplicación a partir del 1 de enero de 2012 a los rendimientos derivados de la inversión en IIC que tengan la consideración de rendimiento del capital mobiliario.
- *Artículo 10.* Ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión o reembolso de acciones y participaciones de IIC. Las Diputaciones Forales tienen autonomía para establecer los tipos aplicables, mediante la aprobación del correspondiente Decreto foral por cada una de las respectivas diputaciones (Álava, Guipúzcoa y Vizcaya), lo que, por el momento, no se ha producido, por lo que siguen vigentes los mismos tipos de retención (19%) que se aplicaban con anterioridad a la aprobación del citado Real Decreto-Ley.

En cuanto a Navarra, la Ley 25/2003, de 15 de julio, por la que se aprueba el Convenio Económico con el Estado, otorga autonomía a la Comunidad Foral para establecer los tipos de retención aplicables, tanto a los rendimientos de capital mobiliario como a las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión o reembolso de acciones y participaciones de IIC. Por el momento, no se ha aprobado ninguna norma que traslade al ordenamiento navarro los incrementos contemplados en el nuevo Real-Decreto Ley, por lo que, mientras dicha aprobación no se produzca, los tipos aplicables serían los que se modificaron recientemente, a través del apartado veintiuno del artículo 1 de la Ley Foral 20/2011, de 28 de diciembre, de modificación de diversos impuestos y otras medidas tributarias, que, con efectos desde el 1 de enero de 2012, ha elevado al 19 por 100 el porcentaje de retención (antes establecido en el 18%) sobre los rendimientos del capital mobiliario y los incrementos patrimoniales derivados de transmisiones o reembolsos de acciones y participaciones de IIC.»

A principios del mes de febrero de 2012, la Asociación recibió una comunicación de la Dirección de Administración Tributaria del Gobierno vasco, por la cual comunicaba que, durante el período del 1 de marzo de 2012 a 31 de diciembre de 2013, en las tres Diputaciones Forales vascas se elevaba del 19% al 21% el tipo de retención aplicable a los rendimientos de capital mobiliario y a las ganancias patrimoniales derivadas de las transmisiones o reembolsos de acciones y participaciones de las IIC realizadas por residentes en el País Vasco.

En Navarra, su Parlamento aprobó también la elevación del 19% al 20% del tipo de retención para dichos rendimientos y ganancias, siendo su vigencia desde el 10 de febrero hasta el 31 de diciembre de 2013.

En el cuadro siguiente, también remitido a los asociados, se incluyen los porcentajes de retención aplicables, actualizados con las últimas modificaciones.

TIPOS DE RETENCIÓN APLICABLES A LOS RENDIMIENTOS DE CAPITAL MOBILIARIO Y A LAS GANANCIAS PATRIMONIALES		
	TIPO DE GRAVAMEN	NORMA
Territorio común	Rendimientos de capital mobiliario 21%	<i>Para los ejercicios 2012 y 2013</i> Nueva D. adicional trigésima quinta de la Ley 35/2006, del IRPF, añadida por el Real Decreto-ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público.
	Ganancias patrimoniales 21%	
Vizcaya	Rendimientos de capital mobiliario 21%	Por aplicación del art. 9.4 de la Ley 12/2002, de 23 de mayo, por la que se aprueba el Concierto Económico con la Comunidad Autónoma del País Vasco, que prevé la aplicación a estos rendimientos de los mismos tipos que en el territorio común.
	Ganancias patrimoniales 21%	Art. 116 Decreto Foral 207/2007, de 20 de noviembre (última modificación Decreto Foral 183/2009, de 22 de diciembre).
Guipúzcoa	Rendimientos de capital mobiliario 21%	Por aplicación del art. 9.4 de la Ley 12/2002, de 23 de mayo, por la que se aprueba el Concierto Económico con la Comunidad Autónoma del País Vasco, que prevé la aplicación a estos rendimientos de los mismos tipos que en el territorio común.
	Ganancias patrimoniales 21%	Art. 115 Decreto Foral 137/2007, de 18 de diciembre (última modificación Decreto Foral 40/2009, de 23 de diciembre).
Álava	Rendimientos de capital mobiliario 21%	Por aplicación del art. 9.4 de la Ley 12/2002, de 23 de mayo, por la que se aprueba el Concierto Económico con la Comunidad Autónoma del País Vasco, que prevé la aplicación a estos rendimientos de los mismos tipos que en el territorio común.
	Ganancias patrimoniales 21%	Art. 116 Decreto Foral 76/2007, de 11 de diciembre (última modificación Decreto Foral 79/2009, de 22 de diciembre).
Navarra	Rendimientos de capital mobiliario 19%	Nueva D. adicional trigésima quinta del Decreto Foral Legislativo 4/2008, de 2 de junio (añadida por la Ley foral 20/2011, de 28 de diciembre, de modificación de diversos impuestos y otras medidas tributarias).
	Ganancias patrimoniales 20%	

33. Declaración del Impuesto sobre Sociedades

En el modelo de declaración del Impuesto de Sociedades correspondiente al ejercicio fiscal 2010 se incluye, como en todos los modelos de los años anteriores, una casilla 989, relativa al “importe neto de la cifra de negocios”, cuya cumplimentación era obligatoria para finalizar la declaración, sin que en los años anteriores existiera dicha obligación.

Ello planteó problemas a las IIC, dado que éstas no tienen una cifra de negocios, por lo que sólo existían dos posibilidades: o completar la citada casilla poniendo un cero, o hablar con la Agencia Tributaria para cambiar el programa informático de dicha declaración y el correspondiente manual. Sin perjuicio de que algunas Gestoras habían optado previamente por la primera posibilidad, la Asociación contactó con la Agencia haciéndole patente el problema suscitado que fue inmediatamente solventado, corrigiendo el programa informático, de tal manera que las IIC pudieran finalizar la declaración dejando en blanco dicha casilla.

También se consiguió de la Agencia Tributaria que las IIC, que habían cumplimentado dicha casilla poniendo un cero, no tuvieran que rectificar la declaración presentada.

34. Revisión de la Directiva MiFID

Como ya se comentaba en la Memoria del año 2010, la Unión Europea ha iniciado la revisión, con unos criterios que pueden calificarse de “expansivos en cuanto a su aplicación” de la vigente Directiva MiFID y de su Reglamento de desarrollo, habiéndose publicado en el mes de octubre de 2011 y para su debate en el Parlamento y Consejo Europeo, las propuestas de modificación de ambas normas.

Dichas propuestas fueron enviadas por la Asociación a los asociados en una nota en la que se destacaba que en caso de ser aprobadas en su redacción actual, estas propuestas establecerían disposiciones más estrictas para la gestión de carteras, el asesoramiento en materia de inversión y la clasificación de los instrumentos financieros en complejos y no complejos. En particular:

- a) Se prohibiría a los asesores y gestores de carteras independientes efectuar pagos o hacer entrega de otros beneficios monetarios a terceros o recibirlos de ellos – incentivos – (*art. 24.5 y 6 de la Propuesta de Directiva, pág. 78*).
- b) Se incluiría a los UCITS estructurados en la categoría de instrumentos complejos (*art. 25.3.a).iv) de la Propuesta de Directiva, pág. 80*). A estos efectos, se entiende por UCITS estructurados “*aquellos que proporcionen a los inversores, en fechas predeterminadas, remuneraciones calculadas con arreglo a un algoritmo y vinculadas a la evolución de activos financieros, índices, carteras de referencia u OICVM de características similares, o a la materialización, en relación con dichos activos, índices, carteras de referencia u OICVM de características similares, de variaciones de precios o de otras condiciones*” (*art. 36.1. párr. 2 del Reglamento 583/2010 de la Comisión, de 1 de julio de 2010*).

Además, se extendería la MiFID a otros productos y servicios y se revisarían las excepciones a su aplicación, quedando la venta, asesorada o no, de depósitos estructurados, sujeta a sus normas de conducta y a las relativas a conflictos de interés (*art. 1.3 de la Propuesta de Directiva, pág. 44*).

Adicionalmente, las propuestas incorporan numerosas modificaciones en lo que se refiere a gobierno corporativo, infraestructuras de mercado, requisitos operativos para la salvaguarda del funcionamiento y la integridad de los mercados o mayores competencias de supervisión y un marco más estricto para los mercados de derivados sobre materias primas.

35. Productos empaquetados “PRIIPs”

En abril de 2009, la Comisión Europea publicó una Comunicación sobre los PRIIPs, en la que se planteaba la conveniencia de establecer normas comunes de protección al inversor para todos aquellos productos en los que hubiera una exposición del inversor a activos financieros, que fueran comercializados directamente a los inversores minoristas y cuya función principal fuera la de la acumulación de capital.

A finales del año 2010, la Comisión Europea puso a consulta un documento sobre los pasos legislativos a seguir en relación con la iniciativa de los productos empaquetados de inversión minorista o PRIIPs. El contenido de dicha consulta fue remitido a todos los asociados mediante una nota (ver Memoria de 2010) en la que se solicitaban comentarios a la consulta. En base a ellos, en

enero de 2011, la Asociación envió al órgano correspondiente de la Comisión Europea la siguiente contestación:

«La Comisión Europea ha puesto a consulta un documento sobre los pasos legislativos a seguir en relación con la iniciativa de los productos empaquetados de inversión minorista o PRIIPs. Dicho documento trata los siguientes aspectos:

1) Alcance del régimen PRIIP

La Comisión Europea propone la siguiente definición de *producto empaquetado de inversión minorista* o PRIIP:

“Un PRIIP es un producto en el que la cantidad pagable al inversor está expuesta a fluctuaciones en el valor de mercado de los activos o de los pagos de los activos, a través de una combinación o empaquetado de aquellos activos, u otros mecanismos distintos a una participación directa.”

Esta definición incluiría los Fondos de Inversión (cerrados o abiertos), los productos estructurados cualquiera que fuera su forma (por ejemplo, empaquetados como pólizas de seguros, Fondos, valores y depósitos), los derivados y aquellos seguros cuyo valor de reembolso esté determinado indirectamente por los retornos sobre las propias inversiones de las compañías aseguradoras o incluso la rentabilidad de la misma compañía aseguradora.

Sin embargo, la definición excluiría las acciones y bonos “vanilla”, los depósitos que no fueran depósitos estructurados, los productos de pura protección y otros productos de seguros cuando el valor de reembolso ofrecido no está total o parcialmente expuesto, directa o indirectamente, a fluctuaciones de mercado.

La Comisión Europea plantea la posibilidad de considerar explícitamente la exclusión de algunos productos, como ciertos depósitos y las pensiones.

En relación con las pensiones, la Comisión está considerando excluirlas del ámbito de aplicación del trabajo sobre los PRIIPs en este momento. Para ello, plantea la posible necesidad de desarrollar la siguiente exclusión específica:

“A los efectos de la iniciativa de los PRIIPs, deben ser excluidos de su ámbito de aplicación aquellos productos en los que las disposiciones de la ley nacional acuerden prestaciones particulares para el cliente en relación con el producto en virtud de su uso a efectos de planificación de la jubilación.”

Sin embargo, señala que las inversiones empaquetadas como las anualidades variables parecen ocupar una zona gris entre las pensiones (como son entendidas en general) y las inversiones. Las consideraciones se centran en si éstas deben ser excluidas o no y, a primera vista, la definición general las incluiría dentro del alcance

Finalmente, la Comisión Europea apunta la necesidad de elaborar una lista indicativa de productos a los que se aplicaría el régimen o no, relativamente abierta a su revisión y actualización, dada la innovación en los productos y los mercados, y capaz de reflejar las diferencias materiales en los tipos de productos entre los mercados nacionales.

2) Enfoque normativo del régimen PRIIP

La Comisión Europea aborda esta cuestión considerando separadamente las reglas de comercialización y la información precontractual.

- *Las reglas de comercialización para los PRIIPs* habrían de alinearse con el *benchmark* de la Directiva relativa a los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). Por lo que respecta a la comercialización directa de UCITS, la Comisión Europea considera la existencia de una laguna regulatoria y plantea realizar cambios en el marco de las UCITS para asegurar que la comercialización directa por las Gestoras de UCITS está completamente sujeta a las reglas de comercialización de la MiFID.
- La *información precontractual de los PRIIPs* considera el documento de datos fundamentales para el inversor de las UCITS (KIID) como *benchmark*.

Por lo que respecta a la interacción con la regulación actual, la Comisión Europea no prevé cambios en el contenido del KIID de las UCITS en este momento. Sin embargo, el proceso de desarrollo de los requisitos del KIID para otros PRIIPs podría conducir a la identificación de ciertos ajustes que podrían ser considerados para el KIID de las UCITS, ya que podrían ser necesarios para garantizar el mayor grado de comparabilidad entre los KIID de los diferentes PRIIPs. La Comisión Europea considera que esos ajustes podrían abordarse en el contexto de la labor normal de revisión posterior a la implementación del régimen UCITS IV, como ya fue planteado en las evaluaciones de impacto que acompañan a las propuestas legislativas de UCITS IV.

Otras cuestiones tratadas por la Comisión Europea en relación con la información precontractual son el contenido (los principios que subyacen en su diseño, el nivel de estandarización, los requisitos generales del KIID, la asignación de responsabilidades en la elaboración del KIID y la calificación y mejora de la transparencia de los PRIIPs respecto de la inversión socialmente responsable), las modificaciones que pueden ser necesarias en la regulación actual y los asuntos a ser tratados para desarrollar unas medidas de implementación apropiadas (riesgos, costes, rendimiento y garantías).»

36. Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD)

El 2 de diciembre de 2010, la Comisión Europea envió una solicitud de asistencia a CESR (actualmente ESMA) sobre el contenido de las medidas de aplicación de la AIFMD. ESMA puso a consulta una serie de orientaciones, recabando las opiniones de las partes interesadas externas sobre las orientaciones políticas que había identificado en relación con ciertas partes de la solicitud de la Comisión.

El documento a debate planteaba diversas cuestiones sobre los siguientes aspectos que se desarrollan en el Apartado “Orientaciones de ESMA”:

A. UMBRALES

- A.1) Identificación de la cartera de AIFs gestionados por un AIFM en particular y cálculo del valor de los activos bajo gestión.
- A.2) Influencia del apalancamiento en los activos bajo gestión.
- A.3) Determinación del valor de los activos bajo gestión de un AIF en una fecha concreta.
- A.4) El tratamiento de los posibles casos de participaciones cruzadas entre los AIFs gestionados por un AIFM.
- A.5) El tratamiento de los AIFMs cuyos activos totales bajo gestión ocasionalmente superen y / o se sitúen por debajo del umbral de referencia.

B. PROCEDIMIENTOS DE REGISTRO

- B.1) Contenido de la obligación de registro en las autoridades nacionales competentes y mecanismos adecuados para la recopilación de información.
- B.2) Notificación a las autoridades nacionales competentes de los AIFMs de que ya no cumplen con las exenciones concedidas en el artículo 3 (2).

C. PROCEDIMIENTO PARA EJERCER LA OPCIÓN DE INCLUSIÓN VOLUNTARIA (OPT-IN)

ORIENTACIONES DE ESMA

A. UMBRALES – CÁLCULO Y OSCILACIÓN

Es responsabilidad de los AIFM determinar:

- Si deben obtener autorización bajo la AIFMD, o
- Si pueden beneficiarse de la exención del artículo 3 (2). No obstante, sin perjuicio de la aplicación del artículo 44 relativo a los poderes de las Autoridades competentes, se les aplicaría sólo el artículo 3 (3), que contiene las obligaciones de registro, información y notificación a las Autoridades competentes del Estado de origen y el artículo 3 (4), que se refiere a la posibilidad de optar voluntariamente por su inclusión en la AIFMD.

A los efectos de esta determinación, ESMA propone las orientaciones y plantea las cuestiones que se mencionan a continuación:

A.1. Identificación de la cartera de AIFs gestionados por un AIFM en particular y cálculo del valor de los activos bajo gestión.

Con el fin de hacer uso de la exención prevista en el artículo 3 (2) de la AIFMD, el AIFM deberá llevar a cabo el siguiente procedimiento:

- Identificar el AIF definido en la AIFMD del que es AIFM o AIFM designado, conforme al artículo 5 de la AIFMD.
- Calcular el valor de los activos gestionados, incluyendo los activos adquiridos mediante apalancamiento, de cada AIF para determinar si los activos bajo gestión de todos AIFs superan el umbral.

El valor del activo bruto o neto de los Fondos abiertos, según proceda, debería incluirse en el cálculo del umbral.

El valor del activo bruto o neto de los Fondos cerrados, según proceda y cuando sea posible, debería incluirse en el cálculo de los activos bajo gestión. Cuando estos valores no puedan calcularse de manera regular con esfuerzos y costes razonables, los Fondos cerrados deberían utilizar valores adecuados a sus carteras, teniendo en cuenta la naturaleza de los activos subyacentes.

Los datos utilizados para calcular el total de activos bajo gestión no tienen que estar disponibles para el público o los inversores. Sin embargo, las Autoridades competentes deben poder verificar que los cálculos de la AIFM son exactos y deben tener acceso a estos datos si así lo solicitan.

ESMA plantea cinco cuestiones.

A.2. Influencia del apalancamiento en los activos bajo gestión.

ESMA está interesada en recabar opiniones sobre la propuesta de que debería considerarse que los AIFs que usen el valor bruto del activo a efectos de cálculo del umbral hayan tomado debidamente en cuenta el efecto del apalancamiento. Otros AIFs que no calculan el valor bruto del activo podrían tener que ajustar el valor de sus carteras para tener en cuenta el efecto del apalancamiento en caso necesario.

En este contexto, ESMA considerará los resultados de la labor que está llevando a cabo en relación con la definición y el cálculo del apalancamiento, aunque en última instancia pueda ser más apropiado utilizar métodos más sencillos que los que surgen de tal trabajo en paralelo. A este respecto, se tendrán en cuenta cómo será tratado el apalancamiento generado a través de entidades controladas por los AIFs (que no sean gestoras de cartera de los fondos de private equity, de conformidad con el Considerando 14 de la AIFMD).

ESMA plantea tres cuestiones.

A.3. Determinación del valor de los activos bajo gestión de un AIF en una fecha concreta.

ESMA opina que tomar una sola “instantánea” de los activos bajo gestión en un día determinado del año no sería suficiente para evaluar correctamente la posición del AIFM en relación con el umbral. Por lo tanto, ESMA está considerando el siguiente procedimiento:

- El valor total de los activos bajo gestión se calcula anualmente utilizando el cálculo más reciente del valor bruto o neto del activo según corresponda para cada AIF (este procedimiento presupone que todos los AIFs calcularán el valor neto o bruto del activo por lo menos una vez al año).

A fin de controlar el umbral de forma más frecuente, se están considerando las siguientes dos opciones:

- El valor total de los activos bajo gestión se debería calcular sobre una base trimestral, tomando el valor bruto o neto más reciente del activo, si está disponible, o un valor apropiado de la cartera del AIF teniendo en cuenta el efecto de apalancamiento, o
- El valor total de los activos bajo gestión debería ser objeto de un seguimiento trimestral tomando el último valor bruto o neto del activo, si está disponible, o un valor apropiado de la cartera del AIF.

Se podría argumentar que los Fondos cerrados sólo deberían calcular el valor total de los activos bajo gestión de forma anual. Sin embargo, esto introduciría condiciones de competencia desiguales para los distintos tipos de AIF y diferentes tipos de AIFM. Por otra parte, los AIFMs podrían gestionar ambos AIFs abiertos y cerrados.

ESMA plantea tres cuestiones.

A.4. El tratamiento de los posibles casos de participaciones cruzadas entre los AIFs gestionados por un AIFM.

Para tratar las participaciones cruzadas entre los AIFs gestionados por un AIFM (por ejemplo, Fondos de AIFs con inversiones en AIFs gestionados por el mismo AIFM), se proponen dos opciones:

- a) Considerar todos los activos bajo gestión de cada AIF, incluidos los activos que representan participaciones cruzadas de los AIF gestionados por el mismo AIFM.
- b) Permitir a los AIFMs excluir las inversiones de los AIFs en otros AIFs gestionados por el mismo AIFM del cálculo del umbral, con sujeción a los ajustes apropiados de la exposición apalancada.

Estas opciones serán consideradas en mayor medida teniendo en cuenta cualquier evaluación del impacto.

ESMA plantea dos cuestiones.

A.5. El tratamiento de los AIFMs cuyos activos totales bajo gestión ocasionalmente superen y / o se sitúen por debajo del umbral de referencia.

Podría considerarse el siguiente procedimiento:

- Los activos totales bajo gestión podrían calcularse anualmente utilizando las últimas cifras del valor bruto o neto del activo, según proceda, y también calcularse / hacer un seguimiento trimestral utilizando los últimos valores brutos o netos del activo, cuando estuvieran disponibles, u otras valoraciones apropiadas de la cartera teniendo en cuenta el efecto de apalancamiento;
- El AIFM debería controlar sus activos bajo gestión (incluyendo la actividad de suscripción y reembolso) de forma continua y, cuando fuera necesario (por ejemplo, cuando el valor total podría aproximarse al umbral de referencia), calcular el valor con mayor frecuencia;
- El AIFM debería evaluar las situaciones en que el valor de los activos totales exceda o se sitúe por debajo del umbral y, si se considera que no es probable que la situación sea de carácter temporal, solicitar la autorización con arreglo al artículo 7 de la AIFMD;
- Las Autoridades competentes deberían tener la capacidad de comprobar que el AIFM esté correctamente calculando y haciendo el seguimiento de los activos totales bajo gestión, incluyendo las ocasiones en que los activos gestionados superan temporalmente el umbral.

ESMA plantea dos cuestiones.

B. PROCEDIMIENTOS DE REGISTRO

B.1. Contenido de la obligación de registro en las autoridades nacionales competentes y mecanismos adecuados para la recopilación de información.

Como se señaló anteriormente, las entidades que gocen de la exención del artículo 3 (2), deben, no obstante, registrarse, facilitar la información y realizar las notificaciones a las Autoridades competentes del Estado de origen previstas en el artículo 3 (3).

En relación con la información proporcionada a las Autoridades competentes como parte del proceso de registro, se propone lo siguiente:

- Artículo 3 (3) (b): El valor total de activos bajo gestión debería incluirse con la identidad de los AIF bajo gestión;

- Artículo 3 (3) (c): Con el fin de proporcionar información sobre las estrategias de inversión de los AIFs, el AIFM podría proporcionar el documento de oferta, un extracto pertinente del documento de oferta o una descripción general de la estrategia de inversión. La descripción de la estrategia de inversión debe incluir, al menos, la siguiente información:
 - Las principales categorías de activos en los que el AIF va a invertir;
 - Los sectores de mercado industrial, geográfico o de otro tipo o las clases específicas de activo que son el objetivo de la estrategia de inversión;
 - Una descripción del endeudamiento del AIF o la política de apalancamiento.

ESMA está considerando este enfoque, porque no todos los tipos de AIFM podrían tener un documento de oferta actualizado y puede resultar más práctico especificar la información requerida. Por ejemplo, los fondos de private equity o venture capital a menudo recaudan dinero a través de negociaciones con inversores potenciales.

- Artículo 3 (3) (d): Mientras que ESMA considerará los resultados de la labor que lleva a cabo de forma paralela en relación con la información sobre los principales instrumentos negociados, las exposiciones principales y la concentración importante, se considera que:
 - La información recopilada de conformidad con este artículo debería estar sujeta a las disposiciones del artículo 48 de la AIFMD en relación con el intercambio de información entre las autoridades;
 - La información mencionada en el este artículo debería ser proporcionada de manera anual.

ESMA plantea cuatro cuestiones.

B.2. *Notificación a las Autoridades nacionales competentes de los AIFMs de que ya no cumplen con las exenciones concedidas en el artículo 3 (2).*

ESMA está considerando el siguiente enfoque, que proporciona a los AIFMs una forma flexible de controlar el umbral y notificar a las autoridades competentes cuándo se supera el umbral. Esta propuesta está en consonancia con las propuestas anteriores con respecto a la periodicidad de los controles y / o el cálculo del valor de los activos bajo gestión.

- AIFMs deberían controlar el total de sus activos bajo gestión (incluyendo la actividad de suscripción y reembolso) de forma continua para evaluar si pueden seguir utilizando la exención.
- Si el número de AIFs y/o los activos bajo gestión se han incrementado sustancialmente desde que el valor total de activos bajo gestión fue calculado por última vez, el AIFM debería volver a calcular esta cifra inmediatamente. Alternativamente, si el AIFM está convencido de que el umbral ha sido superado, no es necesario llevar a cabo el cálculo y AIFM debería presentar una solicitud de autorización.
- De lo contrario, sería suficiente exigir que cada AIFM calculara el valor total de activos bajo gestión anualmente, utilizando las últimas cifras del valor bruto o neto del activo según el caso, y también calculara / supervisara el valor total de activos bajo gestión en forma trimestral usando el valor bruto o neto del activo cuando esté

disponible y sea apropiado, u otro tipo de valoraciones adecuadas de la cartera, teniendo en cuenta el efecto del apalancamiento.

- Si, tras el cálculo del valor total de los activos bajo gestión, dichos activos bajo gestión superan los límites establecidos en el artículo 3 (2) y el AIFM está convencido de que la situación no es de carácter temporal, el AIFM debe notificar de inmediato a la Autoridad competente de origen que va a solicitar una autorización de conformidad con el artículo 7 de la AIFMD en un plazo de 30 días naturales.

ESMA plantea dos cuestiones.

C. PROCEDIMIENTO PARA EJERCER LA OPCIÓN DE INCLUSIÓN VOLUNTARIA (OPT-IN)

Los AIFM que se benefician de la exención prevista en el artículo 3 y que opten por solicitar la autorización en el marco de la AIFMD deberían contactar con la Autoridad competente de origen y seguir el procedimiento descrito en los artículos 7 y 8. No hay necesidad de que estos AIFM sigan un procedimiento alternativo. Los AIFM que se hayan registrado previamente en una autoridad competente de conformidad con los requisitos del artículo 3 (2) y que opten por la autorización deberían presentar todos los documentos establecidos en el artículo 7, incluidos los que podrían previamente haber sido presentados a efectos de registro. Todo ello sin perjuicio de la posición de las Gestoras de UCITS, a las que se aplican las disposiciones del artículo 7 (4)¹⁶.

Si bien la presentación de la totalidad de los documentos evita cualquier discusión sobre la posible necesidad de actualizar la información, también puede tenerse en cuenta que podría haber diferentes Autoridades competentes para el registro y autorización conforme a la AIFMD. ESMA reconoce que la presentación de la información y documentación proporcionada previamente por el AIFM podría incrementar los costes regulatorios.

ESMA plantea cuatro cuestiones.

37. Propuesta de ESMA sobre UCITS estructuradas: medida del riesgo, cálculo de la exposición global y riesgo de contraparte

En el mes de abril de 2011, el ESMA (sucesor de CESR) hizo públicas unas recomendaciones definitivas sobre medida del riesgo y cálculo de la exposición global y el riesgo de contraparte de ciertas UCITS estructuradas, entendiendo por tales, aquellas que proporcionan a los inversores, en fechas predeterminadas, remuneraciones calculadas con arreglo a un algoritmo y vinculadas a la evolución de activos financieros, índices, carteras de referencia o UCITS de características similares, de variaciones de precios o de otras condiciones.

En dichas recomendaciones se recogía una de las propuestas de INVERCO, formuladas en las encuestas previas, relativa a la flexibilización del requisito de que la UCIT sea gestionada pasivamente.

La Asociación preparó la siguiente nota, enviada a los asociados, en la que se resumía el contenido de las recomendaciones:

«Las UCITS que cumplan con todos los requisitos que se señalan a continuación (Apartado I), podrán calcular la exposición global usando la metodología del compromiso con las adaptaciones

¹⁶ Conforme al artículo 7 (4), en el caso de las Gestoras de UCITS, las Autoridades competentes no pueden requerir información o documentos ya presentados.

que se especifican (Apartado II), siempre y cuando incluyan en el folleto la información que se indica (Apartado III). El Apartado IV contempla el régimen aplicable a las UCITS autorizadas antes del 1 de julio de 2011.

1) *Requisitos:*

- a) La UCITS es gestionada de forma pasiva y estructurada para alcanzar al vencimiento el rendimiento predeterminado y mantiene en todo momento los activos necesarios para asegurar la consecución de dicho rendimiento.

No obstante, y según se ha incluido en el párrafo 5 de la página 6 a propuesta de INVERCO, este requisito de gestión pasiva no impedirá a la UCITS gestionar activamente sus relaciones con las contrapartes, lo que incluye cambiar de contraparte, gestionar el colateral o reestructurar el derivado cuando ello sea necesario, atendiendo a las suscripciones y reembolsos.

- b) La UCITS está basada en una fórmula y el rendimiento predeterminado puede ser dividido en un número limitado de escenarios diferentes que dependen del valor de los activos subyacentes y que ofrecen a los inversores distintos rendimientos.
- c) El inversor sólo puede estar expuesto a un perfil de rendimiento en cualquier momento durante la vida de la UCITS.
- d) El uso del método del compromiso, tal y como se define éste en la Recomendaciones generales de CESR, es adecuado para calcular la exposición global en cada uno de los escenarios individuales.
- e) La UCITS tiene un vencimiento no superior a 9 años.
- f) La UCITS no acepta nuevas suscripciones del público después del período inicial de comercialización.
- g) La máxima pérdida que la UCITS puede sufrir cuando la cartera cambia de un escenario a otro debe estar limitada al 100% del precio de adquisición inicial.
- h) El impacto del rendimiento de un único subyacente en el perfil del rendimiento cuando la UCITS cambia de un escenario a otro debe cumplir con los requisitos de diversificación de la Directiva UCITS, tomando como base de cálculo el valor liquidativo inicial de la UCITS.

2) *Descripción del método:*

El método de cálculo del compromiso para las UCITS que cumplan los requisitos señalados en el apartado anterior será el mismo que se establece en la Recomendaciones generales de CESR, pero ajustado del siguiente modo:

- a) La estrategia de inversión basada en una fórmula para cada rendimiento predefinido será desglosada en diferentes escenarios individuales de rendimiento.
- b) Cada uno de los instrumentos financieros derivados implicados en cada uno de los escenarios deberá ser analizado individualmente para determinar si debe ser excluido del cálculo de la exposición global, de acuerdo con las previsiones de los Cuadros 3 y 4 de las Recomendaciones generales de CESR.
- c) Finalmente, la UCITS calculará la exposición global de los escenarios individuales para asegurar que se cumple con el límite de exposición global del 100% del valor liquidativo.

3) *Información en el folleto:*

Las Sociedades Gestoras de UCITS que apliquen el método del compromiso con las adaptaciones señaladas anteriormente, deberán asegurarse de que el folleto de la UCITS:

- a) Contiene toda la información sobre su política de inversión, exposición subyacente y fórmulas de cálculo de las remuneraciones, en un lenguaje claro que pueda ser fácilmente comprendido por el inversor minorista e,
- b) Incluye una advertencia destacada para informar a aquellos inversores de que si reembolsan sus participaciones antes del vencimiento no se beneficiarán de la remuneración predeterminada y podrán sufrir pérdidas significativas.

4) *Plazo:*

A las UCITS que cumplan con los criterios establecidos en las letras a), b), c) y d) del Apartado I anterior y que hayan sido autorizadas antes del 1 de julio de 2011 no quedarán sujetos a las Recomendaciones generales, siempre y cuando cumplan con las reglas establecidas en sus Estados de origen para el cálculo de la exposición global.»

38. Criterio de ESMA: pautas de actuación en caso de transposición tardía de la Directiva UCITS IV

En el mes de octubre del año 2011, dado que, cumplido el plazo para ello, la mayor parte de los países de la Unión Europea no habían transpuesto a su legislación nacional la Directiva UCITS IV, ESMA publicó un documento que fue enviado por INVERCO a sus asociados, contemplando las medidas a aplicar cuando se desee hacer uso de las posibilidades de actuación transfronteriza que prevé la Directiva y uno de los Estados miembros no la haya transpuesto completamente. Estas medidas tienen por objeto minimizar los perjuicios para la industria y los inversores y se establecen con independencia de las iniciativas de otro orden que, en su caso, pudiera adoptar la Unión Europea.

Dichas medidas pueden ser resumidas en:

- *Procedimiento de notificación de UCITS cuando el país de destino no ha transpuesto la Directiva. El país de destino deberá aceptar la notificación de las autoridades del país de origen.*
- *Procedimiento de notificación de UCITS cuando el país de origen no ha transpuesto la Directiva. Se admite que las UCITS se beneficien del procedimiento de notificación entre supervisores previsto en la Directiva en dos supuestos:*
 - a) El país de origen, pese a no haber transpuesto íntegramente la Directiva, ya contempla en su normativa doméstica los requisitos esenciales previstos en sus artículos 12, 14, 15 y 51, en materia de protección del inversor y control de riesgos. En tal caso, las autoridades de origen deberán comunicar a ESMA cuáles son las disposiciones en las que se recogen estos artículos. Para este supuesto, ESMA desarrollará una plantilla de comunicación entre supervisores.
 - b) La normativa doméstica del país de origen no contempla los requisitos en materia de protección del inversor y control de riesgos establecidos en los artículos 12, 14, 15 y 51 de la Directiva, pero se cumplen dos requisitos:

- Las autoridades competentes del país de origen y la SGIC del UCITS certifican, a satisfacción de las autoridades del país de acogida, que la SGIC cumplirá, de forma voluntaria, con los citados artículos de la Directiva y,
 - Las autoridades competentes del país de origen están en condiciones de permitir a las autoridades de acogida el acceso electrónico a la documentación del UCITS.
- *Pasaporte de la Gestora.* La SGIC registrada en un país donde la Directiva se ha transpuesto podrá registrar y gestionar un Fondo en un país donde todavía no se ha transpuesto, sin que puedan ser de aplicación restricciones locales de ningún tipo. Por el contrario, las SGIC registradas en un país donde la Directiva no se ha transpuesto, sólo podrán hacer uso del pasaporte si se cumplen dos requisitos:
 - La legislación doméstica del país de origen contempla los requisitos en materia de protección del inversor y control de riesgos establecidos en los artículos 12, 14, 15 y 51 de la Directiva y,
 - Las autoridades competentes del país de origen están en condiciones de cumplir con las disposiciones en materia de cooperación entre supervisores, previstas en el artículo 101 de la Directiva.
 - *Fusiones.* Se contemplan dos supuestos:
 - a) Fusión entre dos UCITS establecidos en un mismo país que no ha transpuesto la Directiva, cuando al menos una de ellas se comercializa en otro Estado miembro. La fusión sólo debería autorizarse cuando las disposiciones domésticas del Estado en el que las UCITS están establecidas ya contemplan el procedimiento de fusión y los requisitos de información a inversores establecidos en los artículos 40, 41, 42, 43 y 45 de la Directiva.
 - b) Fusión entre dos UCITS establecidos en dos Estados miembros diferentes, cuando uno de ellos no ha transpuesto la Directiva. ESMA opina que esta fusión no debería permitirse.
 - *Estructuras master-feeder.* ESMA considera que estas estructuras no deberían ser permitidas en dos supuestos:
 - a) Cuando la UCITS master y la UCITS feeder vayan a estar establecidas en Estados miembros diferentes, y al menos uno de ellos no ha transpuesto la Directiva.
 - b) Cuando la UCITS master y la UCITS feeder vayan a estar establecidas en el mismo Estado miembro, y la UCITS feeder haya hecho uso del procedimiento de notificación contemplado en el artículo 93 de la Directiva, con vistas a su comercialización transfronteriza.

39. Criterio de ESMA: preguntas y respuestas sobre Fondos Monetarios

El 19 de mayo de 2010 el CESR (ahora ESMA) publicó una definición armonizada de Fondo Monetario que fue recogida sólo parcialmente por la CNMV en su Circular 3/2011, que modificó la Circular 1/2009, de vocaciones inversoras (ver otro Apartado de esta Memoria).

Con el fin de armonizar también la supervisión de los Fondos acogidos a esta definición en los distintos Estados miembros y de facilitar su comprensión y aplicación práctica por las Gestoras, ESMA ha publicado un documento con preguntas y respuestas. El objetivo de ESMA es mantener permanentemente actualizado este documento, mediante la revisión de las respuestas cuando ello sea necesario, así como mediante la inclusión de las nuevas consultas que reciba.

El texto de dicho documento, que fue enviado a todos los asociados es:

«Pregunta 1: proceso interno de calificación crediticia por la Gestoras

Pregunta: ¿Cuáles son las expectativas de ESMA en la elaboración por la Gestoras del proceso interno de calificación crediticia?

Respuesta: A través del proceso interno de calificación crediticia, una Gestora evalúa ella misma la calidad crediticia de un instrumento del mercado monetario. Dicha evaluación debe regirse por las disposiciones establecidas en el artículo 23 de la Directiva 2010/43, sobre requisitos de diligencia debida.

Pregunta 2: tratamiento de los instrumentos que sólo tienen calificación crediticia a largo plazo

Pregunta: Cuando un instrumento tiene calificación crediticia a largo plazo y no a corto plazo, pero cumple los criterios de CCSR ¿podría ser incluido en la cartera de un Fondo Monetario de corto plazo o de un Fondo Monetario?

Respuesta: De acuerdo con la Guía de CCSR, en ausencia de calificación crediticia a corto plazo, el instrumento debe ser considerado no calificado, incluso si tiene calificación a largo plazo. Sin embargo, dicho instrumento podría ser incluido en la cartera de un Fondo Monetario a corto plazo o de un Fondo Monetario si, basándose en el análisis interno realizado por la propia Gestora, su calidad resulta equivalente a la que tendría un instrumento al que se hubiera otorgado una de las dos calificaciones crediticias a corto plazo más altas y cumpliera con los criterios establecidos en el párrafo 3 del Cuadro 2 de la Guía de CCSR. De hecho, cuando una gestora analiza la calidad de un instrumento del mercado monetario, también deberían ser considerados otros factores, como la naturaleza de esa clase de activos, el riesgo de contraparte y operacional de los instrumentos financieros estructurados o el perfil de liquidez.

Pregunta 3: Tratamiento de los instrumentos no calificados

Pregunta: Cuando un instrumento emitido por un gobierno local o regional no está calificado, pero a la deuda emitida por ese país le ha sido otorgada una de las dos calificaciones crediticias existentes más altas y el instrumento en cuestión cumple todos los demás requisitos establecidos en la Guía de CCSR, ¿podría ser incluido en la cartera de un Fondo Monetario a corto plazo o de un Fondo Monetario?

Respuesta: De acuerdo con la Guía de CCSR, en ausencia de calificación crediticia, un instrumento emitido por un gobierno local o regional debe ser considerado no calificado, incluso si a la deuda emitida por ese país le ha sido otorgada una de las dos calificaciones crediticias de corto plazo existentes más altas. Sin embargo, dicho instrumento podría ser incluido en la cartera de un Fondo Monetario a corto plazo o de un Fondo Monetario si, basándose en el análisis interno realizado por la propia Gestora, su calidad resulta equivalente a la que tendría un instrumento al que se hubiera otorgado una de las dos calificaciones crediticias a corto plazo más altas (en el caso de los Fondos Monetarios a corto plazo) o de grado de inversión (en el caso de los Fondos Monetarios) y cumpliera con los criterios establecidos en el párrafo 3 del Cuadro 2 de la Guía de CCSR.

Pregunta 4: Calidad crediticia de los depósitos en entidades de crédito

Pregunta: ¿Cómo debería evaluarse la calidad crediticia de los depósitos en entidades de crédito (por ejemplo, Bancos)?

Respuesta: Al evaluar la calificación crediticia de los depósitos, las sociedades gestoras deberían tener en cuenta una serie de factores, como la situación financiera de la entidad emisora, de acuerdo con los párrafos 3 y 4 del Cuadro 2 de la Guía de CESR.

Pregunta 5: Identificación de las agencias de calificación crediticia reconocidas

Pregunta: ¿Qué se considera “agencia de calificación crediticia reconocida”?

Respuesta: Se considera reconocida cualquier agencia de calificación crediticia que haya sido registrada en ESMA de acuerdo con el Reglamento de la Comisión Europea 1060/2009, o que esté sujeta a las disposiciones transitorias de su artículo 40. En el caso de que la calificación crediticia sea emitida en un tercer Estado, ésta deberá ser refrendada, bien por una agencia registrada en la Comunidad por ESMA de acuerdo con el citado Reglamento o bien ser suministrada por una agencia certificada por ESMA de acuerdo con dicho Reglamento.

Pregunta 6: Tratamiento de instrumentos calificados por varias agencias de calificación

Pregunta: Si varias agencias de calificación crediticia han calificado el instrumento ¿deben las Sociedades Gestoras considerar todos los rating que se han emitido para dicho instrumento?

Respuesta: Sí. De acuerdo con el párrafo 4 del Cuadro 2 y el párrafo 1 del Cuadro 3 de la Guía de CESR, los ratings emitidos por cada agencia que haya calificado el instrumento deberían ser considerados para determinar si el instrumento calificado es de elevada calidad. Sin embargo, al analizar la calidad crediticia de un instrumento del mercado monetario, las Sociedades Gestoras no sólo deberían confiar en los ratings del instrumento emitidos por las distintas agencias, sino que también deberían tener en cuenta los demás factores establecidos en el párrafo 3 del Cuadro 2 de la Guía de CESR.

Pregunta 7: Cálculo de la duración media del Fondo

Pregunta: ¿La duración media debería calcularse utilizando la duración o el vencimiento legal de los instrumentos de renta fija?

Respuesta: De acuerdo con la definición de duración media que figura en la página 5 de la Guía de CESR, la duración media de los instrumentos de renta fija debería calcularse utilizando la vencimiento legal final de los instrumentos, y no la duración.

Pregunta 8: Cálculo del vencimiento medio del Fondo

Pregunta: ¿El vencimiento medio debería calcularse para instrumentos individuales?

Respuesta: No. De acuerdo con la definición de vencimiento medio que figura en la página 5 de la Guía de CESR, el vencimiento medio debería ser calculado como la media ponderada del vencimiento residual de los valores integrados en la cartera del Fondo.

Pregunta 9: Vencimiento residual de los instrumentos que llevan implícita una opción de venta

Pregunta: ¿Puede un instrumento cuyo vencimiento legal residual hasta su reembolso es superior a 397 días (en el caso de los Fondos monetarios a corto plazo) o a dos años (en el caso de los Fondos Monetarios), ser adquirido si el instrumento lleva implícita una opción de venta que puede ser ejercida discrecionalmente por la gestora en un plazo de 397 días (en el caso de los Fondos monetarios a corto plazo) o de dos años (en el caso de los Fondos monetarios)?

Respuesta: No. De acuerdo con el párrafo 5 del Cuadro 2 y el párrafo 4 del Cuadro 3 de la Guía de CESR, el vencimiento legal residual no puede exceder de 397 días (en el caso de los Fondos monetarios a corto plazo) o de dos años (en el caso de los Fondos monetarios), siempre y cuando la próxima revisión del tipo de interés se produzca en los siguientes 397 días.

Pregunta 10: Exposición a renta variable

Pregunta: ¿Pueden los Fondos monetarios a corto plazo y los Fondos monetarios tener exposición directa o indirecta a renta variable?

Respuesta: No. De acuerdo con el párrafo 11 del Cuadro 2 y el párrafo 1 del Cuadro 3 de la Guía de CESR, los Fondos Monetarios a corto plazo y los Fondos Monetarios no pueden tener exposición directa ni indirecta a renta variable.

Pregunta 11: Duración de los valores de los Fondos Monetarios

Pregunta: 1. ¿Pueden los Fondos Monetarios invertir en valores con un vencimiento legal residual hasta la fecha de reembolso inferior o igual a dos años?

2. ¿Pueden los Fondos Monetarios invertir en un valor de renta fija a dos años en caso de que el riesgo de tipo de interés esté cubierto contra un tipo de interés del mercado monetario (o un índice) con plazo de revisión igual o inferior a 397 días?

Respuesta: 1. Sí, de acuerdo con el párrafo 4 del Cuadro 3 de la Guía de CESR, los Fondos Monetarios pueden invertir en valores con un vencimiento legal residual hasta la fecha de reembolso inferior o igual a dos años, siempre y cuando la próxima revisión del tipo de interés de acuerdo con un tipo de interés del mercado monetario (o un índice) se produzca en los siguientes 397 días.

2. No. Los acuerdos de cobertura de tipo de interés no deberían ser tomados en consideración a la hora de evaluar la aptitud de los activos.

Pregunta 12: Divisa

Pregunta: ¿Pueden los Fondos Monetarios a corto plazo y los Fondos Monetarios tener liquidez en divisa distinta a la de su denominación sin cubrir dicha exposición?

Respuesta: No. El párrafo 11 del Cuadro 2 y el párrafo 1 del Cuadro 3 de la Guía de CESR exigen que la exposición a divisa derivada de la inversión en valores denominados en una divisa distinta sea completamente cubierta, lo que debe entenderse extensible a la liquidez.

Pregunta 13: Clases de acciones en distintas divisas

Pregunta: ¿Pueden los Fondos Monetarios a corto plazo y los Fondos Monetarios crear clases de acciones en distintas divisas?

Respuesta: Sí, siempre y cuando sea permitido por su legislación nacional y la exposición a divisas distintas a la de su denominación esté completamente cubierta. De hecho, el párrafo 11 del Cuadro 2 y el párrafo 1 del Cuadro 3 de la Guía de CESR exige que la inversión de los Fondos Monetarios y de los Fondos Monetarios a corto plazo en valores denominados en una divisa distinta a la de denominación del Fondo esté completamente cubierta.

Pregunta 14: Probabilidad de ejercicio de una opción put

Pregunta: ¿En qué circunstancias debería considerarse que existe una alta probabilidad de que una opción put sea ejercitada?

Respuesta: El enfoque establecido en la Guía de CESR atribuye a las Sociedades Gestoras la responsabilidad de definir ellas mismas los criterios que deberían considerarse a la hora de determinar la probabilidad de ejercicio de una opción put. No obstante, mientras CESR no establezca ningún criterio específico al respecto, las consideraciones que realice la Gestora deberían ser realistas y demostrables.»

40. Consulta de IOSCO relativa a los principios sobre suspensión de reembolsos en las IIC

En marzo de 2011 y con motivo de una consulta del IOSCO, relativa a los principios sobre suspensión de reembolsos en las IIC, puesta a información pública, la Asociación preparó y envió a los asociados la siguiente nota explicativa de la misma:

«RESUMEN DE INVERCO DE LA CONSULTA DE IOSCO RELATIVA A LOS PRINCIPIOS SOBRE SUSPENSIÓN DE REEMBOLSOS EN IIC

1.- INTRODUCCIÓN

En marzo de 2011, IOSCO ha puesto a consulta pública un documento relativo a los “*Principios sobre la suspensión de los reembolsos en las IIC*”.

Los principios pretenden proporcionar estándares generales con los que el régimen regulatorio debería enfocar y supervisar las suspensiones de los reembolsos. Los principios se dirigen a la entidad o entidades responsables del conjunto de operaciones de las IIC y en particular al cumplimiento del marco legal o reglamentario en la jurisdicción respectiva y, de este modo, a la implementación de los principios. La delegación de actividades no podría ser utilizada para evitar los principios y éstos deberían cumplirse si las actividades son desarrolladas directamente o a través de un tercero. Los principios están basados en el deber básico de las entidades responsables de las IIC de gestionar la liquidez continuamente, para evitar suspensiones en la medida de lo posible.

En los siguientes apartados, se resume el contenido del documento, que identifica los riesgos de las suspensiones (Apartado 2) y que formula una serie de principios siguiendo el desarrollo temporal de la suspensión (Apartado 3).

2.- RIESGOS DE LAS SUSENSIONES

Los riesgos de las suspensiones son:

- *Impacto directo en el inversor*, al impedir que los inversores accedan a su dinero;
- *Pérdida de confianza del inversor*, al poder conllevar desinversiones y reembolsos en otras IIC y también la abstención de invertir en otros instrumentos financieros, como consecuencia de una pérdida de confianza en el mercado financiero.
- *Pérdida de reputación que afectaría a la IIC*, a la entidad responsable y, si fueran diferentes, a la Gestora u Operador de la IIC, así como a otros miembros del grupo.
- *Impacto en el mercado*. Podrían existir problemas de liquidez en las IIC con solicitudes de reembolso extraordinarias, que se vieran forzadas a vender sus activos y que, si la IIC fuera relativamente grande respecto de un mercado o sector particular, presionara al mercado y condujera a mayores caídas de precio. Estas caídas de precio afectarían al valor liquidativo de las IIC, causando posiblemente más solicitudes de reembolso y pudiendo terminar en un círculo vicioso.

- *Impacto en contrapartes*, al impedir a la IIC cumplir con otras obligaciones de pago.

3.- PRINCIPIOS

FASES	PRINCIPIOS / OBSERVACIONES
A. Gestión del riesgo de liquidez	1. <i>La entidad responsable debería asegurar que el grado de liquidez de la IIC abierta que gestiona le permite, en general, atender los reembolsos y otras obligaciones.</i> 2. <i>Antes y durante cualquier inversión, la entidad responsable debería considerar la liquidez de los tipos de instrumentos y activos y su consistencia con el perfil de liquidez total de la IIC. A estos efectos, la entidad responsable debería establecer, implementar y mantener unas políticas y procedimientos adecuados de gestión de la liquidez.</i>
B. Información ex-ante a los inversores.	Los documentos constitutivos y/o los folletos de la IIC deberían informar claramente de que los reembolsos podrían ser suspendidos en circunstancias excepcionales. Se recomienda no definir estas circunstancias excepcionales en la documentación de la IIC por cuanto podría quedar desactualizado o excluir circunstancias que podrían ser consideradas excepcionales en el futuro y, en su lugar, se recomienda el uso de ejemplos.
C. Criterios / Razones para la suspensión	3. <i>La suspensión de los reembolsos por la entidad responsable podría estar justificada sólo por circunstancias excepcionales siempre que tal suspensión fuera en el mejor interés de todos los partícipes o accionistas de la IIC o si la suspensión es requerida por Ley.</i> Las circunstancias excepcionales son poco comunes, como cuando no es posible una robusta y razonable valoración de los activos en los que la IIC abierta invierte. Además de la valoración, las suspensiones estarían justificadas si sólo es posible atender a los reembolsos, mediante la venta forzada de los activos a precios reducidos. Las posibles razones serían (sin carácter exhaustivo): - Fallos y cierres de mercado, justificando posiblemente la suspensión si afectara a una proporción significativa de los activos de la IIC, pero no si afectara a sólo a una pequeña parte. Estos eventos inesperados podrían estar relacionados con emergencias políticas, económicas, militares, monetarias u otras emergencias. - Cuestiones operacionales, fallos técnicos o de un tercero que actúa para la IIC. Sólo podrán considerarse excepcionales si son razonablemente impredecibles y ocurren a pesar de la adecuada diligencia de los terceros, de procedimientos y sistemas adecuados y efectivos de recuperación de desastres y de planes de contingencia para esos casos. - Cuestiones de liquidez. Debería ser último recurso en los casos en que, a pesar de una apropiada gestión de la liquidez, la IIC tiene que enfrentarse a cuestiones de liquidez impredecibles. - Mala gestión, pudiendo corresponder a las autoridades competentes tomar medidas y ejercer sus poderes. El mejor interés de los partícipes o accionistas requiere, además de considerar sus intereses, que se dé un tratamiento justo y equitativo a los que suscriben, reembolsan y mantienen su inversión.
D. Decisión de suspender	4. <i>La entidad responsable debería tener la capacidad operacional de suspender los reembolsos de una manera ordenada y eficiente.</i> Antes de cualquier suspensión, debería contar con planes y procesos (planes de emergencia) que establezcan las vías potenciales que pudieran evitar la suspensión, los criterios objetivos para tomar la decisión de suspender, el personal implicado en esta decisión y los canales de comunicación con partícipes o accionistas y terceros relevantes. Cuando llegue a considerar la suspensión, debería analizar la situación y asegurar que cualquier acción alternativa ha sido considerada y que la suspensión es temporal y consistente con la información y otras previsiones de los documentos constitutivos y/o folletos de las IIC. Asimismo, debería considerar el perfil inversor en caso de un incremento imprevisto de los activos ilíquidos, las peticiones de reembolso esperadas y la visión del mercado por la entidad responsable.

FASES	PRINCIPIOS / OBSERVACIONES
D. Decisión de suspender	5. <i>La decisión de la entidad responsable de suspender los reembolsos, en particular las razones para la suspensión y las acciones previstas deberían ser apropiadamente:</i> a) <i>Documentadas</i> b) <i>Comunicadas a las autoridades competentes y otras partes relevantes.</i> c) <i>Comunicadas a los partícipes o accionistas.</i> En cuanto a las comunicaciones destacar que: - Las autoridades competentes incluirían, además, las de las jurisdicciones donde la IIC esté autorizada para ser comercializada al público. - Las otras partes relevantes incluirían, por ejemplo, depositario, intermediarios, comercializadores y, en relación con los últimos, debería asegurarse el cese inmediato de la comercialización activa de la IIC. - Los partícipes o accionistas serían todos y no sólo los que solicitaran el reembolso.
E. Durante la suspensión	6. <i>Durante la suspensión de los reembolsos, la entidad responsable debería generalmente no aceptar nuevas suscripciones. Las suscripciones no pueden ser aceptadas si no es posible una valoración confiable, significativa y robusta de los activos.</i> Sin embargo, en los casos en que se admitieran suscripciones durante el período de suspensión de los reembolsos, cualquier inversor potencial debería ser informado de la suspensión de manera clara y comprensible antes de la suscripción y darle la oportunidad de cancelar la orden de suscripción. 7. <i>La suspensión debería ser regularmente revisada por la entidad responsable. La entidad responsable debería dar todos los pasos necesarios para reanudar las operaciones normales tan pronto como fuera posible, teniendo en cuenta el mejor interés de los partícipes o accionistas.</i> La entidad responsable debería monitorizar continuamente el mercado y la liquidez de los respectivos instrumentos/activos mantenidos por la IIC y tener en cuenta los reembolsos esperados. La entidad responsable debería considerar cuánto lleva la suspensión en vigor y cuánto debe continuar, lo que dependerá de las circunstancias y las razones particulares de la suspensión, de la ley nacional aplicable en algunas jurisdicciones y de la forma en que la IIC ha sido comercializada a los inversores (por ejemplo, como altamente líquida). Es inaceptable que la suspensión de los reembolsos permanezca en vigor por un período de tiempo prolongado. En estos casos, los problemas temporales se habrían vuelto más estructurales y persistentes y la entidad responsable debería considerar alternativas como la liquidación o, si se permitiera, el cambio de estructura de la IIC (p.ej., a un Fondo cerrado o cambios en la política de reembolsos) o el establecimiento de side-pockets, a menos que la entidad responsable y todos los partícipes o accionistas de la IIC acordaran mantener la suspensión para evitar la liquidación. 8. <i>La entidad responsable debería mantener a las autoridades competentes y a los partícipes o accionistas informados durante todo el período de suspensión. La decisión de reanudar las operaciones debería también ser comunicada inmediatamente.</i> Estas obligaciones de información también se extienden a otras partes relevantes (p. ej. intermediarios, comercializadores y depositarios).
F. Ejemplos de medidas alternativas para tratar con la iliquidez en ciertas jurisdicciones	Se exponen y se plantean las consecuencias de las siguientes alternativas. • Mecanismo de barreras (<i>"gating mechanism"</i>). Usando una barrera, la entidad responsable constriñe las cantidades de reembolso a una proporción específica en cualquier día de reembolso. Por ejemplo, si la cantidad de órdenes de reembolso de uno o más partícipes o accionistas excede el límite específico en relación con el patrimonio de una IIC, las órdenes de reembolso serán sólo parcialmente ejecutadas. Todas las órdenes de reembolso en un día particular serán proporcionalmente reducidas y el porcentaje de órdenes por encima del límite serán denegadas o pospuestas y ejecutadas en la próxima fecha de reembolso.

- IIC, compartimentos o apartados de propósito especial (“*side pockets*”).

Los *side pockets* se crean cuando activos específicos de la cartera de la IIC se segregan y se aíslan del resto de la cartera de la IIC, dando lugar a la creación de una nueva IIC adicional a la IIC original o de dos nuevas IIC o al tratamiento como un conjunto de activos que son sólo virtualmente segregados del resto de la cartera en la contabilidad de la IIC. Los partícipes o accionistas se benefician del procedimiento de reembolsos para la cartera líquida de la IIC y sólo la proporción de activos asignados al *side pocket* no puede ser reembolsada. El propósito de la gestión del *side pocket* es liquidar los activos mantenidos en el mejor interés de los partícipes o accionistas que todavía participan en el rendimiento del *side pocket* y reciben los resultados de la liquidación de los instrumentos/activos del *side pocket*.

Los reguladores deben tratar la creación de *side pockets* cuidadosamente, ya que incluyen un problema de riesgo moral. La creación de un *side pocket* podría no dar origen al mismo riesgo reputacional, como en el caso de una suspensión total. En consecuencia, la entidad responsable podría esconder una pobre gestión de la liquidez y podría también tener un mayor incentivo a invertir en activos ilíquidos para ganar retornos adicionales debido a una mayor prima de liquidez. Además, la entidad responsable podría esconder una pobre gestión a través de los *side pocket* para mejorar el rendimiento del resto de la IIC (incluso si la IIC incurriera en una pérdida correspondiente al valor de los activos incluidos en el *side pocket*). En relación con estos problemas, una buena práctica sería no cargar ningún tipo de comisión de gestión o sobre resultados en el *side pocket*.

- Descuentos.

Pocas regulaciones permiten la aplicación a los reembolsos de un descuento en el precio de reembolso determinado sobre la base del valor liquidativo, en el caso de circunstancias excepcionales de los mercados o número de reembolsos significativos e inusuales. El descuento debería ser aplicado a todos los reembolsos completados en el mismo día y el importe del descuento beneficiaría a los partícipes o accionistas que no reembolsaron.

En todos estos casos, se hace hincapié en la información, planteándose que *sea conocido ex-ante por los partícipes o accionistas a través de los documentos constitutivos y/o del folleto*.

En el momento de imprimirse esta Memoria se ha publicado el texto definitivo del IDSCO sobre esta materia.

B. REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

1. Propuestas de INVERCO para impulsar el desarrollo de los Planes de Pensiones en España

La crisis económica y la revisión del sistema de Seguridad Social, como consecuencia del envejecimiento de la población, ha determinado que, en todos los países, se estén estudiando o se hayan adoptado nuevas medidas de fomento de las pensiones complementarias, movimiento al que no está siendo ajeno nuestro país, pues ya la Comisión Parlamentaria, conocida como del “Pacto de Toledo”, en su último informe (ver otro Apartado de esta Memoria) planteaba esta necesidad y establecía que el Gobierno enviara al Parlamento, en el plazo de seis meses, a partir de la entrada en vigor de la Ley (enero 2013), un informe sobre la situación en España de los sistemas complementarios de pensiones y las posibles medidas a adoptar para el fomento de los mismos.

Pero como a la Asociación le constaba que el nuevo Gobierno era consciente de toda esta problemática – figuraba en el programa electoral el fomento de los dichos sistemas complementarios – y que se elaborará dicho informe, y que a corto o medio plazo se adoptarán medidas de fomento, INVERCO elaboró un informe que fue enviado a la DGSFP como interlocutor del Gobierno. Dada la extensión del mismo, se reproducen a continuación tan sólo el resumen ejecutivo y las principales medidas propuestas:

«I. RESUMEN EJECUTIVO:

- 1) Uno de los mayores retos a los que se enfrentan las economías mundiales en las próximas décadas deriva de la presión que, sobre las finanzas públicas, ejercerá el envejecimiento de la población. Esta situación ha llevado a diversos organismos e instancias internacionales a animar a los distintos países a acometer las reformas en sus sistemas de pensiones que garanticen su sostenibilidad a largo plazo. Entre ellos, la OCDE, el Banco Central Europeo, la Comisión Europea, el Consejo Europeo, el Comité de Política Económica de la UE, el Parlamento Europeo o el Fondo Monetario Internacional.
- 2) Respondiendo a estas recomendaciones, son muchos los países que ya han efectuado dichas reformas, mediante la modificación de los *parámetros estructurales* que sirven de base al cálculo de las prestaciones públicas por jubilación. Entre estas medidas, se encuentran el incremento en el número de años a considerar para el cálculo de las pensiones, el retraso en la edad legal de jubilación o el establecimiento de estímulos a la prolongación de la vida laboral. Como señala la OCDE, el efecto medio de dichas medidas ha sido reducir las prestaciones públicas en un promedio del 22% para los hombres y el 25% para las mujeres (Pensions at a Glance 2009, OCDE, pág. 67).
- 3) Como complemento lógico a esta reducción en la tasa de sustitución, estas reformas suelen ir acompañadas de medidas para la promoción de los sistemas complementarios, mediante aportaciones obligatorias y/o incentivos fiscales, así como, aunque en menor medida, el avance gradual desde sistemas puros de reparto hacia sistemas de capitalización.
- 4) España también afronta este mismo reto, y aunque hasta hace unos años el factor demográfico inyectaba cierta holgura en el sistema (por el efecto combinado de, por una parte, la jubilación de las poco pobladas generaciones de la guerra civil y, por otra, la permanencia en activo de las generaciones del *baby-boom*), sin embargo el elevado ritmo de destrucción de empleo experimentado en los últimos años, unido al deterioro de las finanzas públicas, han invertido esta situación, acrecentando la urgencia de la reforma acometida a

través de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.

- 5) El escaso desarrollo de los sistemas de previsión social complementaria en España – definidos por la OCDE como “*complemento necesario de un sistema de pensiones equilibrado*” –, obedece a tres motivos fundamentales, en concreto:
- La *elevada tasa de sustitución del sistema público*, que se sitúa en el 82% (una de los más altas de la OCDE) y que, si bien ha sido un logro de nuestro sistema durante el tiempo que ha podido mantenerse, ha impedido, sin embargo, que se desarrollase en España una cultura de ahorro previsional, pues los trabajadores no han percibido la necesidad de complementar su futura pensión con ingresos procedentes de sistemas privados.
 - La *reducida información disponible sobre la cobertura de pensión del sistema público de pensiones*.
 - La *rígida configuración jurídica de la previsión social complementaria y la insuficiencia de incentivos* a su desarrollo.
- 6) Las medidas incluidas en la Ley 27/2011, de 1 de agosto, inciden en los dos primeros aspectos. Así, la reciente reforma, y las que en el futuro se acometan, producirán una paulatina e inevitable acomodación de la tasa de sustitución hacia los niveles medios europeos, pues sólo así es posible cuadrar las cuentas de un sistema en el que el volumen de compromisos es cada vez más alto, y que actualmente crece a un ritmo superior al volumen de ingresos.

En cuanto a la información disponible sobre el sistema público de pensiones, la reforma ha introducido una importante medida de transparencia, pendiente de desarrollo reglamentario, que prevé la comunicación a los trabajadores del importe estimado de su pensión de jubilación, así como de información en sus nóminas sobre su contribución total a la financiación del sistema público, no sólo en la parte a cargo del trabajador, sino también en la referida a la aportación del empresario.

- 7) Sin embargo, la reforma no ha introducido ninguna nueva medida que permita potenciar el desarrollo de los sistemas complementarios de previsión social, y en particular el sistema de empleo, pese a que la Recomendación Decimosexta del Informe de Evaluación y Reforma del Pacto de Toledo así lo proponía. De este modo, el esquema de los Planes de Pensiones de empleo se ha mantenido inalterado en sus elementos esenciales desde la aprobación de la Ley de 1987, lo que origina que este sistema tan sólo cubra a un 12,1% de la población (8,6% si se excluye a los funcionarios, cuyas aportaciones medias anuales son de ciento veinte euros), y se concentran casi exclusivamente en grandes empresas que ya disponían de algún compromiso de esta naturaleza antes de la Ley de 1987 a las que, por Ley, se les ha obligado a exteriorizar dichos compromisos. Afortunadamente, si se incluye el sistema individual, el porcentaje de población ocupada cubierto supera el 40% del total.

En todo caso, el balance en cuanto a creación de nuevos compromisos de pensiones del sistema de empleo es prácticamente nulo, en especial en lo que se refiere al colectivo de PYMES, definidas por EUROSTAT como “el motor de la economía de Europa” y que representan, también en España, la principal fuente de empleo, siendo responsables, según la OCDE, del 89% de los puestos de trabajo generados en nuestro país.

- 8) Por ello, en las próximas reformas debería apostarse decididamente por la previsión social complementaria en el ámbito de las empresas, abordando diversas modificaciones de la legislación fiscal y financiera de los Planes del sistema de empleo. Asimismo, y también para

el sistema individual, debería acometerse una serie de medidas que, por una parte, simplifiquen y doten de una mayor flexibilidad a la operativa de los Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras, y por otra, incentiven el ahorro a largo plazo que los Planes de Pensiones representan.

- 9) Finalmente, y en lo que al sistema público se refiere, sería conveniente, tanto el desarrollo reglamentario de la Disposición adicional 26ª de la reciente Ley de reforma de la Seguridad Social, relativa a la información en las nóminas de las cotizaciones totales (tanto del empleado como del empleador) y puesta a disposición de los empleados de información sobre su previsible pensión, como la elaboración por el Gobierno y posterior remisión al Congreso del informe sobre el grado de desarrollo de la previsión social complementaria y sobre las medidas que podrían adoptarse para promover su desarrollo en España, contemplado en la Disposición adicional 19ª del mismo texto.
- 10) En el siguiente cuadro se incluye una serie de *propuestas*, desarrolladas en el apartado 4, que deberían contribuir al uso responsable del sistema público de Seguridad Social, al tiempo que permitir a los ciudadanos anticipar sus necesidades futuras y adoptar, en su caso, decisiones de ahorro para complementar el día de mañana las pensiones públicas, aliviando así la carga del sistema público y garantizando su sostenibilidad a largo plazo, sin menoscabo del mantenimiento del poder adquisitivo después de la jubilación. Previamente, en los apartados 2 y 3 se apoyan estas propuestas analizando la situación actual del sector y el tratamiento fiscal.

RESUMEN DE LAS MEDIDAS PROPUESTAS PARA IMPULSAR EL DESARROLLO DE LOS PLANES DE PENSIONES		
	MEDIDAS FISCALES	MEDIDAS FINANCIERAS
Potenciación de la constitución de Planes de Pensiones en empresas.	1. Restablecimiento de la deducción fiscal en el Impuesto sobre Sociedades por contribuciones empresariales a Planes de Pensiones.	8. Creación de un tipo de Plan de Pensiones simplificado para las PYMES. 9. Permitir a las PYMES la realización de aportaciones a Planes de Pensiones individuales en favor de sus empleados, con deducción fiscal.
Mejora del régimen de aportaciones y prestaciones.	2. Flexibilización de los límites a las aportaciones a favor de los partícipes. 3. Ampliación de los límites a las aportaciones a favor del cónyuge. 4. Reducción del 40% en el importe de las prestaciones (tanto en forma de renta como de capital). 5. Tratamiento de los rendimientos de las prestaciones como renta del ahorro. 6. Aplicación a los Planes de Pensiones del nuevo límite de 5.000 euros para la cobertura de la dependencia.	10. Cumplimiento progresivo del principio de no discriminación. 11. Promoción de Planes de Pensiones con reconocimiento de servicios pasados (plazo indefinido).
Simplificación y mejora de competitividad de la operativa de los Fondos de Pensiones y sus Gestoras.	7. Eliminación de retenciones a los Fondos de Pensiones o devolución automática de las mismas.	12. No duplicidad de registros (DGSFP-RM) para los Fondos de Pensiones.

II. PROPUESTAS PARA POTENCIAR LOS PLANES DE PENSIONES:

En primer lugar, sería necesario proceder al desarrollo reglamentario de la Disposición Adicional 26ª de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, en lo relativo a información en las nóminas de las cotizaciones totales (tanto del empleado como del empleador) y puesta a disposición de los empleados de información sobre su previsible pensión.

Los efectos de este desarrollo se sustanciarían en un uso más responsable del sistema público de Seguridad Social, al tiempo que permitiría a los ciudadanos anticipar sus necesidades futuras y adoptar, en su caso, decisiones de ahorro para complementar el día de mañana las pensiones públicas, aliviando así la carga del sistema público y garantizando su sostenibilidad a largo plazo, sin menoscabo del mantenimiento del poder adquisitivo después de la jubilación.

Asimismo, también sería conveniente llevar a cabo lo establecido en la Disposición adicional 19ª de la citada Ley de reforma de la Seguridad Social, según la cual, en el plazo de seis meses, el Gobierno deberá elaborar y remitir al Congreso de los Diputados un informe sobre el grado de desarrollo de la previsión social complementaria y sobre las medidas que podrían adoptarse para promover su desarrollo en España.

En lo que a estímulos a la contratación de Planes de Pensiones se refiere, se formulan las siguientes propuestas:

- 1) *Restablecimiento de la deducción en la cuota del Impuesto sobre Sociedades* que se eliminó mediante la Disposición Derogatoria Segunda de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, cuya cuantía oscilaría en función de la remuneración del trabajador, en los siguientes términos:
 - Trabajadores con retribuciones brutas anuales inferiores a 27.000 euros: 10 por ciento de las contribuciones empresariales imputadas a favor de los trabajadores.
 - Trabajadores con retribuciones brutas anuales iguales o superiores a 27.000 euros: la deducción se aplicará sobre la parte proporcional de las contribuciones empresariales y aportaciones que correspondan al importe de la retribución bruta anual.
- 2) *Flexibilización de los límites a las aportaciones.* Deberían establecerse límites anuales separados para las aportaciones realizadas a Planes Individuales y a Planes de Empleo, actualmente establecidos de forma conjunta en 10.000 euros (ó 12.500 para partícipes de 50 años o más). Asimismo, los porcentajes del 30% y del 50% de los rendimientos también deberían eliminarse a efectos de límite de aportación, o al menos incrementarse, especialmente en las edades más cercanas a la jubilación, estableciéndose un escalado en función de la edad.
- 3) *Ampliación del límite de aportación a favor del cónyuge.* Sería conveniente ampliar el límite de aportación a favor del cónyuge con reducción en la base imponible, que actualmente está establecido en 2.000 euros, recogiendo en la normativa en vigor la recomendación 16ª del Pacto de Toledo.
- 4) *Reducción del 40% en el importe de las prestaciones, tanto en forma de renta como de capital.* Una de las medidas que se adoptaron en la reforma del IRPF del año 2006 fue eliminar la reducción del 40% para las prestaciones percibidas de los sistemas de previsión social en forma de capital, siempre que hubieran transcurrido más de dos años desde la primera aportación.

Esta reducción debería reconstituirse y extenderse a las prestaciones en forma de renta, ya que no es lógico que en el momento de percibir las prestaciones, éstas deban tributar íntegramente como si dichos ingresos se hubieran generado en el año en el que se percibe el capital (en caso de percepción única) o en cada uno de los años en los que se perciban los pagos periódicos (en

caso de percepción en forma de renta o mixta), cuando la realidad es que se trata de unos derechos acumulados durante toda la vida activa del partícipe que deberían beneficiarse del mismo tratamiento que se otorga al resto de rendimientos del trabajo obtenidos de forma notoriamente irregular en el tiempo, es decir, con aplicación de la reducción del 40%.

- 5) *Tratamiento de los rendimientos de las prestaciones como renta del ahorro.* Como alternativa a la propuesta anterior, sería conveniente modificar el tratamiento fiscal de las prestaciones de los Planes de Pensiones, en la parte correspondiente a los rendimientos generados por las aportaciones. En la actualidad, el rendimiento de las prestaciones de los instrumentos de previsión social tiene la calificación fiscal de rendimiento del trabajo, lo que hace tributar al tipo de gravamen que resulte de la aplicación de las escalas de gravamen del IRPF, no por sólo la recuperación de las aportaciones y contribuciones empresariales, sino también por la rentabilidad financiera generada por dichas aportaciones. Lo anterior supone un tratamiento discriminatorio para los rendimientos financieros que se generan en los instrumentos de previsión social, en comparación con el trato fiscal que reciben los rendimientos financieros que se generan en otros instrumentos de ahorro cuyas percepciones se califican fiscalmente como rendimientos del capital mobiliario y tributan como rentas del ahorro al tipo reducido que se establezca en cada momento (entre el 21% y el 27% tras la reforma introducida por el Real Decreto-ley 20/2011).

Por ello, teniendo en cuenta la actual estructura dual del IRPF, la parte de la prestación correspondiente a las aportaciones realizadas durante la vida laboral del partícipe debería seguir tributando al tipo marginal del IRPF (tipo al que, en su momento, se dedujeron en la base imponible), mientras que la parte de la prestación correspondiente al rendimiento generado por dichas aportaciones debería tributar al tipo fijo correspondiente a la base del ahorro.

- 6) *Aplicación a los Planes de Pensiones del nuevo límite de 5.000 euros para la cobertura de dependencia.* Durante la tramitación en el Congreso de los Diputados de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, se introdujo un nuevo límite financiero y fiscal de 5.000 euros, independiente del límite general, para las primas de seguros colectivos que cubran la contingencia de dependencia.

Ello no obstante, actualmente dicho límite sólo resulta aplicable a las operaciones de seguro colectivo, cuando la dependencia puede ser cubierta también con carácter general por los Planes de Pensiones, si éstos incluyen esta contingencia entre sus prestaciones.

Por ello, parece lógico que esta deducción adicional se extienda a los Planes de Pensiones del sistema de empleo, tal y como recomendaba también la Comisión del Pacto de Toledo, en coherencia con el régimen vigente.

- 7) *Eliminación de retenciones a los Fondos de Pensiones o devolución automática de las mismas.* Debería eliminarse la obligación de soportar retenciones por parte de los Fondos de Pensiones, o bien instrumentar un procedimiento de devolución automática. Los criterios de selección de inversiones en instituciones que están sujetas a tipo cero en el Impuesto sobre Sociedades, como sucede con los Fondos de Pensiones, se ven alterados por la existencia de activos sin rendimiento, como son los créditos fiscales frente a la Hacienda Pública que se generan hasta la devolución de las retenciones soportadas.
- 8) *Creación de un tipo de Plan de Pensiones simplificado para las PYMES.* Como señala la OCDE¹, *“Un motivo frecuentemente aducido para justificar el escaso desarrollo de la previsión social complementaria en las pequeñas empresas es el elevado coste de operar estos sistemas, en parte como consecuencia de la carga que supone el cumplimiento de las regulaciones. Estados*

¹ Informe “Pensions at a glance 2009” (p. 109).

Unidos ha respondido a este problema permitiendo a las pequeñas empresas establecer planes de pensiones sujetos a menores requisitos administrativos”.

En efecto, el establecimiento de un Plan de Pensiones de empleo supone unos elevados costes administrativos, tanto para su constitución como para su funcionamiento. La repercusión de estos costes queda diluida cuando los promotores son grandes empresas, que disponen de medios y personal para atender a estos requerimientos, mientras que cuando se trata de PYMES, tales costes operan como un claro desincentivo.

Esta situación, adquiere especial trascendencia en España, donde, según datos de la OCDE, el 89% del empleo es generado por las PYMES.

Para solventar esta cuestión, facilitando el acceso a la previsión social complementaria de los trabajadores de las PYMES, sería conveniente adaptar las exigencias jurídicas y operativas de los Planes de Pensiones a las características de estas empresas, pues aunque en la actualidad el artículo 4.1.a) LPFP ya prevé que *“Reglamentariamente se podrán establecer condiciones específicas para estos planes de pensiones de promoción conjunta cuando se constituyan por empresas de un mismo grupo, por pequeñas y medianas empresas...”*, la eficacia práctica de las medidas adoptadas al amparo de este artículo es muy limitada, pues inciden en aspectos secundarios y no abordan el verdadero coste operativo que para las PYMES supone la participación en Planes de Pensiones de empleo².

En su lugar, deberían arbitrarse medidas que representen una verdadera simplificación del régimen aplicable, en línea con lo establecido en otros países, como Estados Unidos³ (con la figura de la *“Simplified Employee Pension-SPE”*) o Reino Unido⁴ (con los *“stakeholder plans”*).

En ambos casos, además de la simplificación en la constitución de los Planes de Pensiones, se han establecido sistemas de *“soft compulsión”*, por los que los trabajadores quedan automáticamente adscritos al Plan de Pensiones de su empresa, salvo que expresamente manifiesten su voluntad en contra (*“opt-out”*).

² Dichas condiciones específicas se limitan a la supresión del dictamen sobre la suficiencia del sistema cuando el Plan de Pensiones prevea el aseguramiento de las garantías previstas en las especificaciones con una entidad de seguros (art. 27.5 RPFP) y a la reducción del 30 % en los derechos que los Notarios y Registradores hayan de percibir como consecuencia de la aplicación de sus respectivos aranceles por los negocios, actos y documentos necesarios para la tramitación de la inscripción, nombramiento y cese de los miembros de la Comisión de Control y movilización de estos Planes de pensiones (medidas de alcance muy limitado tras la aprobación de la Ley de Economía Sostenible, que excluyó de inscripción en el Registro la mayor parte de los actos relacionados con los Planes de Pensiones).

³ El funcionamiento de este sistema está descrito en una guía publicada por el Internal Revenue Service (IRS), disponible en (<http://www.irs.gov>), cuyos principales aspectos son:

- La constitución es sencilla, siendo suficiente rellenar un formulario ante el IRS para acogerse a este sistema y alcanzar un acuerdo con una entidad financiera. En el formulario está listada la información que el empresario debe facilitar a sus empleados.
- El empresario realiza aportaciones a cuentas de retiro individuales (de sus trabajadores y también a la suya propia), gestionadas por una entidad financiera, que puede ser la entidad que cada trabajador escoja o una misma para todos los trabajadores. Estas aportaciones pueden alcanzar hasta el 25% del salario del empleado (con el límite máximo de 49.000 dólares) y son fiscalmente deducibles para el empresario.
- Las aportaciones no son obligatorias todos los años, si bien cuando se hagan deberán realizarse para todos los empleados aptos para participar en este sistema (mayores de 21 años, que hayan prestado servicios en la empresa durante al menos 3 de los últimos 5 años y que hayan percibido unos ingresos en el último ejercicio no inferiores a 550 \$).

⁴ Constituyen una figura intermedia entre los Planes de empresa y los individuales. Sus principales características se pueden resumir así:

- Son Planes de aportación definida cuyo objetivo es cubrir a aquellos con ingresos entre 10.000 y 20.000 libras anuales, aunque también pueden acceder los empleados fijos, los autónomos e incluso los no empleados;
- Obligación para todas las empresas con cinco o más empleados que no hayan establecido un Plan de Pensiones del sistema empleo o que no contribuyan a uno personal de pensiones con un mínimo del 3% del salario, de proveerle a la plantilla el acceso a un *“stakeholderplan”* y permitir la correspondiente deducción de las aportaciones en nómina. Ello no implica obligación alguna de establecer un Plan, como tampoco de efectuar aportaciones, aunque si así lo desean pueden realizarlas y condicionarlas a que los empleados también contribuyan;
- Posibilidad de percibir, libre de impuestos, el 25% del capital acumulado a la jubilación y la obligación de contratar, a más tardar a los 75 años de edad, una renta vitalicia, y
- Posibilidad de canalizar las aportaciones a través de las nuevas IPA's – Cuentas Individuales de Pensión – siendo deducibles las aportaciones en el IRPF. Los créditos tributarios son posibles también para los desempleados.

La reforma aprobada en el ejercicio 2007 estableció que, a partir de 2012, todos los empleados entre 22 años y la edad de jubilación quedarán, por defecto, afiliados a un Plan de Pensiones, salvo que se opongan expresamente. Además de las aportaciones de los trabajadores, los empleadores deberán realizar contribuciones a dicho Plan (que oscilarán entre el 3% y el 5% del salario, calculado sobre una base mínima anual de 3.000 libras y máxima de 35.000 libras). Los empleadores que no quieran constituir un Plan de Pensiones podrán realizar sus aportaciones a cuentas Personales, un nuevo instrumento de ahorro previsional establecido por el Gobierno.

- 9) *Posibilidad de que las PYMES realicen aportaciones por cuenta de sus empleados a Planes del sistema individual sin necesidad de establecer un Plan de Pensiones del sistema de empleo, con aplicación a dichas contribuciones del régimen fiscal establecido para los Planes de empleo.* Debe tenerse en cuenta que un Plan de Pensiones del sistema de empleo requiere la participación de los representantes de los trabajadores, no sólo en el momento de su constitución, sino durante toda su vida, pues hay numerosos aspectos que la Ley supedita a la negociación entre la empresa promotora y los trabajadores.

Esta rigidez, que la Ley contempla para una mayor protección de los trabajadores, puede encontrar su fundamento en los Planes de empleo de grandes empresas, pero supone un definitivo impedimento a su desarrollo en el caso de PYMES, pues en la inmensa mayoría de empresas españolas no existen representantes legales de los trabajadores, ya sean unitarios o sindicales, ya que de acuerdo con el Estatuto de los trabajadores, la existencia de un comité de empresa sólo es obligatoria a partir de los cincuenta trabajadores y la designación de un delegado de personal sólo en las de más de diez.

Además, y desde un punto de vista operativo, resulta un importante consumo de tiempo, tanto para la empresa como para los trabajadores, involucrarse en el funcionamiento de un Plan de Pensiones, cuando en el sistema individual las funciones de la Comisión de control son asumidas por la propia entidad financiera y se prevé la designación obligatoria de un Defensor del Partícipe.

El objetivo de esta propuesta es que, sin necesidad de constituir un Plan de Pensiones de empleo, el empresario pueda realizar aportaciones al Plan de Pensiones individual elegido por el empleado. Estas contribuciones tendrían el mismo tratamiento en el IRPF del empleado y en el IS del empleador que las actuales contribuciones empresariales a Planes de Pensiones del sistema de empleo.

- 10) *Cumplimiento progresivo del principio de no discriminación.* Matizar transitoriamente el principio de no discriminación, permitiendo que se establezcan Planes de Pensiones del Sistema de Empleo que, inicialmente, no cubran a toda la plantilla pero que lo vayan haciendo progresivamente y en un período de tiempo determinado. En este sentido, el modelo de las EPSV vascas resulta más estimulante, pues la cobertura de toda la plantilla por el Plan de Pensiones no se exige, sino que se fomenta, mediante la concesión de incentivos fiscales.
- 11) *Promoción de Planes de Pensiones con reconocimiento de servicios pasados (plazo indefinido).* Debería permitirse, sin limitación temporal, que en cualquier momento futuro, cualquier empresa pueda promover un Plan de Pensiones, reconociendo los derechos por servicios pasados de sus trabajadores, con ventajas tanto para la empresa (deducción fiscal, en un plazo máximo de diez años), como para los trabajadores (no imputación fiscal), y sin límites de aportación.
- 12) *No duplicidad de registros (DGSFP-RM) para los Fondos de Pensiones.* Aunque la Ley de Economía Sostenible simplificó la tramitación de las inscripciones registrales de los Fondos de Pensiones, eliminando la inscripción de los acuerdos de integración o adscripción de Planes de Pensiones en los mismos, así como su movilización a otros Fondos de Pensiones, subsiste la inscripción de los Fondos de Pensiones en el Registro Mercantil, además de en el Registro de la DGSFP. Esta doble inscripción resulta muy gravosa, por lo que debería mantenerse la mera inscripción en los registros de la DGSFP, eliminando la inscripción en el Registro Mercantil, como ya se hizo en su día para los Fondos de Inversión, los Fondos de Capital Riesgo y los Fondos de titulización de la moratoria nuclear, entre otros.»

2. Informe de INVERCO sobre el desarrollo, rentabilidad, costes y transparencia de los Planes y Fondos de Pensiones

En el mes de julio, la Comisión de Economía y Hacienda del Senado aprobó una moción, instando al Gobierno a reducir las comisiones de gestión de los Fondos de Pensiones, vinculándolas a las rentabilidades a corto plazo de los mismos.

Dada la falta de fundamento que de los Fondos de Pensiones suponía la referida moción, la Asociación preparó y distribuyó entre miembros de la Administración, Senadores y de los medios de comunicación, una nota que, si bien no era muy extensa, sí era lo suficientemente explicativa. El texto de dicha nota es:

«NOTA DE INVERCO SOBRE EL DESARROLLO, RENTABILIDAD, COSTES Y TRANSPARENCIA DE LOS PLANES DE PENSIONES

DESARROLLO DE LOS PLANES DE PENSIONES

En este momento, el patrimonio de los Fondos de Pensiones asciende en España a 85.000 millones de euros, equivalente al 8% del PIB. A nivel mundial, el volumen de activos supera los doce billones de euros. Aunque esta cifra está muy lejos de países como Reino Unido, Irlanda, Holanda o Suiza, no está tan lejos de países más cercanos de nuestro entorno, donde el sistema público tiene un peso sustancial y casi exclusivo en las prestaciones de pensiones. Es el caso de Francia, Italia, Portugal y Grecia, pero también de Suecia, Noruega, Austria o Bélgica, entre otros, ya que no es necesario desarrollar sistemas complementarios si la tasa de sustitución en el sistema público alcanza el 90% del último salario o supera el 100%, como es el caso griego.

A pesar de que estos instrumentos fueron regulados hace poco más de veinte años, las aportaciones de los partícipes han sido en media de 7.000 millones de euros anuales en la última década y el número de partícipes supera, en este momento, la cifra de ocho millones, es decir casi la mitad de la población ocupada. Ciertamente, con unos niveles medios muy bajos en cuanto a acumulación de ahorro-previsión, de poco más de 8.000 euros en el sistema individual y de 30.000 euros en el sistema de empleo, excluyendo a los funcionarios.

Sin embargo, lo más importante no son tanto las cifras acumuladas anualmente, sino la creación de una conciencia de previsión y cualquiera de los estudios que se han hecho sobre el comportamiento de los inversores y sus preferencias, refleja que los Planes de Pensiones son el instrumento más conocido, valorado y utilizado por los ahorradores, después de los depósitos bancarios. Y a la hora de elegir aquellos que no lo han hecho su posible fórmula de ahorro-previsión, incluyen también a los Planes de Pensiones como primera alternativa (ver, entre otros, los estudios de UNESPA, Observatorio INVERCO, Mapfre, Caser, Caixa, BBVA, etc.).

RENTABILIDAD

Respecto a la rentabilidad de los Planes de Pensiones, no puede compararse la rentabilidad de instrumentos a muy largo plazo con la de alternativas de inversión a más corto plazo. Una planificación de la jubilación requiere un horizonte mínimo de treinta años.

Por ello, en Planes de Pensiones debería utilizarse, como mínimo, el período que existe desde su fecha de regulación y lanzamiento (1989) y, en esa vertiente, los Planes de Pensiones han ofrecido una satisfactoria rentabilidad a los partícipes, ya que la rentabilidad de los Planes del sistema individual ha sido del 5,5%, mientras que la del sistema de empleo ha sido del 6,5% anual acumulativa, incluyendo un período extraordinariamente malo y excepcional como el de la última década, que cubre prácticamente la mitad del período analizado.

COSTES

Por lo que afecta a los costes de gestión, cabe hacer las siguientes consideraciones:

- España es el único país del mundo que establece un límite de comisiones máximas a un instrumento financiero cuya suscripción es de carácter voluntario, como es el Plan de Pensiones.
- La Ley de Planes y Fondos de Pensiones, aprobada en 1987, estableció un *límite máximo* de comisiones de gestión del 2% y de comisión de depósito del 0,5%, límites que siguen vigentes desde entonces.
- A pesar de ese límite máximo de comisiones, los datos publicados por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (entidad supervisora, de Seguros y de Planes de Pensiones), en la página 89 de su informe referido a 2010, señalan que *“la comisión de gestión media para los Planes de Pensiones Individuales es del 1,41% y para los Planes de Pensiones de Empleo del 0,16%. Con respecto a la comisión de depósito, la media para los Planes de Pensiones Individuales se sitúa en el 0,22% y para los Planes de Pensiones de Empleo en el 0,03%.”*
- En lo que a comisiones de gestión se refiere, la media aplicada al total de Planes, incluyendo los del sistema individual (particulares) y los del sistema de empleo (empresas), se situaría en el 0,9% sobre el patrimonio gestionado. Lógicamente, la diferencia de comisiones entre el sistema individual y el sistema de empleo viene motivada por los gastos de comercialización existentes en el sistema individual y que no existen en el sistema de empleo. No hay ningún otro instrumento que tenga comisiones más bajas.
- El mecanismo de movilizaciones ha permitido que cada año un tercio de los partícipes cambien de Plan y ha introducido un factor de competencia entre las entidades, lo que también ha ayudado a que las comisiones realmente aplicadas sean un 30% más bajas (en el sistema individual) o un 55% más bajas (en el total de Planes) que los máximos legalmente permitidos (2% anual). Ello sin hablar del sistema de empleo (40% del sector) donde las comisiones aplicadas no llegan al 10% de las autorizadas.
- La comisión de gestión cobrada por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones no sólo retribuye la gestión de los activos en cartera de los Fondos de Pensiones, sino también la administración y la comercialización, siendo este último gasto, el de comercialización, el gasto más relevante en la distribución de cualquier producto financiero (depósitos, seguros, Fondos de Inversión, etc).
- Según los datos recientemente publicados por ICEA, referidos a 2010, los gastos de comercialización en los Planes Individuales ascienden a 0,91%, a los que hay que añadir gastos de marketing y publicidad, por lo que más de dos tercios de las comisiones cobradas en concepto de gestión, realmente son imputables a comercialización, marketing y publicidad.
- Esto significa que la Entidad Gestora percibe sólo el 0,5% de comisión neta, siendo sus gastos directos tan sólo del 0,20% sobre el patrimonio administrado, según datos de ICEA. El beneficio antes de impuestos de las Gestoras representa el 0,30% del patrimonio y el beneficio neto el 0,20% del mismo.
- Si las entidades financieras o aseguradoras vieran drásticamente reducidos los ingresos por comercialización de Planes de Pensiones, dejarían de distribuir este instrumento de ahorro-previsión a largo plazo, en beneficio de otros productos con más margen de ingresos, para así financiar la red de más de 40.000 oficinas y de 92.000 mediadores de seguros.

TRANSPARENCIA

Conviene señalar que los Planes de Pensiones junto con los Fondos de Inversión son los únicos productos financieros comercializados en España que facilitan al inversor *información explícita* de las comisiones cobradas, por lo que debería estimularse a que el resto de los productos financieros comercializados pudieran facilitar el mismo nivel de información y transparencia que tienen estos dos instrumentos.

El artículo 101 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero) establece cual es la información mínima que debe contener el boletín de adhesión, señalando explícitamente y entre otros, el régimen de aportaciones y contingencias cubiertas, formas de cobro, límites de aportación, cálculo del valor del derecho consolidado, lugar donde se puede acceder al contenido de las especificaciones de los Planes que regula las comisiones aplicables al Plan.

El valor en cuenta se calcula cada día, y los partícipes son libres para trasladar su cuenta de posición de un Plan de Pensiones a otro, voluntariamente y bajo su responsabilidad y la información sobre las condiciones e incentivos de los traspasos tiene que sujetarse a las normas que regulen la comercialización de estos productos de ahorro-previsión, lo que no excluye cualquier iniciativa autorreguladora.»

3. Modificaciones de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones

Sin perjuicio de su estudio o comentario pormenorizado en otros apartados de esta Memoria, durante el año 2011 se han producido las siguientes modificaciones del vigente Texto Refundido de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones:

A. *Ley de Economía Sostenible (Ley 2/2011, de 4 de marzo):*

Esta Ley, además de contener una serie de principios y declaraciones que afectarán, cuando se transformen en texto legal, a los Planes y Fondos de Pensiones, introdujo en el citado Texto Refundido las siguientes modificaciones:

- 1) Del apartado 8 del artículo 8, relativo al procedimiento de traspasos.
- 2) Del apartado 5 del artículo 9, sobre la revisión actuarial trienal.
- 3) Del artículo 11, regulador de la constitución de los Fondos de Pensiones.
- 4) Añade un nuevo artículo 11 bis, relativo a la inscripción de los Fondos de Pensiones.
- 5) Del apartado 3 del artículo 15, sobre disolución de los Fondos de Pensiones.
- 6) Del apartado 1 del artículo 20, reduciendo los recursos propios mínimos de las Gestoras.
- 7) Se adiciona un nuevo apartado 7 a dicho artículo 20, sobre eliminación del requisito de autorización previa en algunas modificaciones de los estatutos de las Sociedades Gestoras.
- 8) Se da nueva redacción al artículo 21, relativo a las entidades depositarias.
- 9) De los apartados 1,2 y 5 del artículo 24 y los artículos 35 y 36 sobre ordenación y supervisión administrativas, infracciones y sanciones.
- 10) Se introduce un nuevo artículo 26 bis regulador de la comercialización de los Planes de Pensiones.

- 11) De la Disposición Adicional Segunda sobre plazos administrativos de autorizaciones e inscripciones.
- 12) De la Disposición Adicional Sexta relativa a movilizaciones entre sistemas complementarios de pensiones.
- 13) Deroga el apartado 5 del artículo 23 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones sobre revisión de los Planes de Pensiones.

B. Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social (Ley 27/2011, de 1 de agosto):

Esta Ley modifica:

- 1) El apartado 2 del artículo 7 sobre composición de la Comisión de Control de los Planes del sistema de empleo.
- 2) Se adiciona un nuevo apartado 7 al artículo 14 sobre política de inversión de los Fondos de Pensiones, especialmente de los del sistema de empleo.
- 3) El párrafo primero y la letra a) del apartado cuarto de la Disposición Adicional Primera, sobre protección de los compromisos por pensiones de los trabajadores.

4. Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible

En el BOE de 5 de marzo de 2011, se publicó la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible (LES) que, junto a principios y declaraciones generales, modifica numerosas normas jurídicas e impone al Gobierno la preparación de nuevas normas o la modificación futura de otras ya existentes y que no se modifican en la propia LES.

Con relación a los Fondos de Pensiones, las ideas generales son:

- a) Simplificación y agilización de los trámites y procedimientos administrativos de autorización y registro de los Fondos de Pensiones.
- b) Racionalización en la asignación de recursos propios exigibles a las Gestoras de Fondos de Pensiones, manteniendo un nivel suficiente y adecuado a su actividad.
- c) Reforzamiento de la seguridad jurídica en la comercialización de los Planes de Pensiones.
- d) La previsión de que, reglamentariamente, se desarrolle la información que deberá hacerse pública sobre el uso de criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno en la política de inversión de los Fondos de Pensiones.

Algunas de estas ideas generales se han plasmado en la propia LES y en modificaciones de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, ya que en esta misma se han modificado los siguientes artículos:

- El apartado 8 del artículo 8, en cuanto al procedimiento de traspaso de los derechos consolidados y económicos, dándole una nueva redacción que evite los problemas que tuvieron algunas Gestoras con la Agencia de Protección de Datos (ver Memoria del año 2010).
- El apartado 5 del artículo 9, exigiéndose la revisión actuarial, cada tres años, del sistema financiero y actuarial de los Planes de Pensiones sólo para los de empleo y para los del sistema asociado de prestación definida y mixta, suprimiéndose el informe actuarial y el alternativo informe de la Gestora en los demás tipos de Planes.

- Se modifica el artículo 11 (constitución de Fondos de Pensiones) con las siguientes novedades:
 - En la constitución de los Fondos, la escritura deberá ser otorgada por el promotor, la Gestora y la depositaria (hasta ahora sólo se exigía por el promotor).
 - Se añaden menciones que deben constar en la escritura de constitución.
 - Se concreta que la autorización previa la concede la DGSFP.
 - Se establece el plazo de tres meses, desde la autorización previa, para inscribir en el Registro Mercantil la escritura de constitución y que, una vez inscrita, el Registrador comunicará, directamente y por el sistema establecido en el nuevo artículo 11 bis, la inscripción a la DGSFP.
 - Se prohíbe expresamente la integración de Planes de Pensiones antes de la inscripción del Fondo en la DGSFP.
 - Se establece que una vez inscrito el Fondo, las modificaciones de las normas de funcionamiento, incluido el cambio de denominación del mismo y sustitución, o nueva designación, de Gestora, depositaria o promotora no necesitará autorización previa, debiendo comunicarse, una vez adoptados a la DGSFP, acompañando certificación de los mismos y trasladándose la escritura pública, una vez inscrita, a la DGSFP por el procedimiento establecido en el artículo 11 bis.
- Se incluye un nuevo artículo 11 bis, regulando la inscripción de los Fondos de Pensiones en el Registro Mercantil y la remisión por vía telemática de los documentos a inscribir. También se establece un procedimiento de comunicación de las inscripciones, realizadas en sus respectivos registros, entre la DGSFP y los Registros Mercantiles.

Mediante la Disposición Transitoria Decimotercera de la Ley de Economía Sostenible se concede un plazo de seis meses para que, DGSFP y Registro Mercantil, arbitren los procedimientos telemáticos previstos en este artículo 11 bis.

Hay que destacar que como consecuencia del nuevo artículo 11 bis ya no tienen acceso al Registro Mercantil, ni debe hacerse constar en escritura pública todos los hechos y modificaciones que afecten a Planes de Pensiones, ni siquiera la integración de los mismos en un Fondo de Pensiones.

Como consecuencia de ello, la citada Disposición Transitoria Sexta de la Ley de Economía Sostenible, establece que, en el plazo de seis meses y de oficio, los Registradores Mercantiles procederán a cancelar todos los asientos y anotaciones que no se refieran a hechos y acuerdos inscribibles, conforme al citado artículo 11 bis.

- Se modifica el apartado 3 del artículo 15, sobre disolución de un Fondo de Pensiones, adaptando los trámites administrativos y de inscripción a lo establecido en el artículo 11 bis. Además se suprime la obligación de publicación previa en el BORME y en un periódico, que se sustituyen por la remisión, por vía telemática y sin coste alguno, por el Registrador Mercantil al BORME del acuerdo de disolución y por la publicación de éste en la página web de la Gestora; si la Gestora no tiene web lo publicaría en un periódico.
- Se reducen, en el artículo 20.1 los recursos propios de las Gestoras:
 - a) Si bien se mantiene la exigencia de un capital desembolsado mínimo de 600.000 euros, el escalado complementario relacionado con el patrimonio gestionado sufre una drástica reducción, equiparándolo al actualmente exigido a las Gestoras de IIC.

- b) A los efectos de recursos propios necesarios, no se computarán como patrimonio gestionado la parte de los patrimonios de los Fondos gestionados que se inviertan en Fondos de Pensiones abiertos gestionados por la misma Gestora. Tampoco se computarán las deudas de los promotores de los Planes de Pensiones adscritos.
- c) La Disposición Transitoria Cuarta de la Ley de Economía Sostenible, concede el plazo de doce meses para que las Gestoras ya constituidas alcancen las cuantías mínimas de recursos propios adicionales exigibles conforme a la nueva normativa. Sin embargo, en realidad no tendrán que hacer las aportaciones adicionales que parece sugerir el término “alcancen”, ya que tendrían un exceso de recursos mínimos que podrán reducir si lo desean, cuando lo consideren oportuno.
- También en el artículo 20, se adiciona un apartado 7 con relación a diversos hechos posteriores a la constitución de la Sociedad Gestora en relación con la necesidad de autorización previa, disponiéndose:
 - a) Los cambios de denominación, domicilio y estatutos no requerirán autorización previa, si bien deberá comunicarse en la DGSFP acompañando certificación de los acuerdos y una vez inscrita en el Registro Mercantil la correspondiente escritura, presentarse en dicha Dirección General para la correspondiente inscripción en el Registro Administrativo.
 - b) Sí necesitarán autorización previa las fusiones y escisiones.
 - c) Se da nueva redacción al artículo 21 relativo a las entidades depositarias, que es objeto de un comentario específico en otro Apartado de esta Memoria.
 - d) Se modifican los artículos 24 (apartados 1, 2 y 5), 35 y 36 relativos a ordenación y supervisión administrativa, infracciones y sanciones.
 - e) Se introduce un nuevo artículo 26 bis) relativo a la comercialización de los Planes de Pensiones, que también es objeto de comentario específico en otro Apartado de esta Memoria.
 - f) Se modifica la Disposición Adicional Segunda, estableciéndose un plazo máximo de tres meses para que la DGSFP resuelva las peticiones de autorización administrativa e inscripción establecidas en la Ley. Pese a la insistencia de INVERCO, sólo se consiguió que el silencio administrativo sea positivo en las autorizaciones previas para constituir Fondos de Pensiones. No obstante, con posterioridad, el Real Decreto-Ley 8/2011 consiguió extender el silencio positivo a numerosos procedimientos (ver otro Apartado de esta Memoria).
 - g) Se modifica la Disposición Adicional Sexta relativa a movilizaciones entre Planes de Pensiones, Planes de Previsión Asegurados y Planes de Previsión Social Empresarial.

Como novedades de dicha Ley de Economía Sostenible, que no modifica la legislación de Planes y Fondos, pero sí a este tipo de instituciones, debe destacarse:

- a) La derogación del Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero, regulador del Reglamento de los Comisionados para la defensa del asegurado y de los partícipes y beneficiarios de los Planes de Pensiones, cuyas funciones asume directamente la DGSFP.
- b) La letra l) del artículo 14.1 del Texto Refundido del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, al que se añade un nuevo párrafo para extender su contenido a los Planes de Pensiones residentes en los estados integrantes del Espacio Económico Europeo que

hayan suscrito un convenio para evitar la doble imposición internacional con cláusula de intercambio de información o un acuerdo de intercambio de información en materia tributaria.

- c) La previsión de que el Gobierno, en el plazo de tres meses, envíe a las Cortes un Proyecto de Ley, fomentando y regulando el silencio administrativo positivo.
- d) Se modifica el artículo 112 de la Ley General Tributaria sobre notificación por comparecencia.

5. Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social

Cuando el Gobierno decidió introducir diversas modificaciones en la Ley de la Seguridad Social a fin de adaptarla a las actuales circunstancias de población y económicas, INVERCO, UNESPA, AEB y CECA, hicieron una serie de propuestas conjuntas que fueron recogidas en un documento, firmado por las cuatro Asociaciones, y al que se le dio gran difusión entre miembros del Gobierno y Administración, partidos políticos y parlamentarios.

Por el interés de dicho documento se reproduce a continuación:

«PROPUESTAS DE ESTIMULO DE LOS SISTEMAS COMPLEMENTARIOS DE PENSIONES BASADAS SUSTANCIALMENTE EN LAS RECOMENDACIONES DEL PACTO DE TOLEDO

- 1) *Información en la nómina de las aportaciones empresariales:* informar a los cotizantes a la Seguridad Social, en sus nóminas, de la cotización de la empresa, además de la del empleado o trabajador, con el fin de que éstos conozcan el coste total de las contribuciones al sistema.

Recomendación 7ª del Pacto de Toledo.

- 2) *Información a los trabajadores de su previsible pensión:* poner a disposición de todos los cotizantes a la Seguridad Social, y no sólo para quienes están próximos a la jubilación, de la pensión aproximada que, de mantenerse constantes sus circunstancias de cotización, percibiría tras su jubilación. En los casos en que ello no sea posible, proyectar la previsible tasa de sustitución del sistema en el horizonte de jubilación del cotizante.

Recomendación 7ª del Pacto de Toledo.

- 3) *Estímulos fiscales adicionales en el Impuesto sobre Sociedades:* impulsar los sistemas de capitalización colectivos, complementando, desde el sector público, las aportaciones de empresas y trabajadores, mediante reducciones en las cuotas a la Seguridad Social (compensadas vía Presupuestos del Estado) o en el Impuesto sobre Sociedades.

Recomendación 16ª del Pacto de Toledo.

- 4) *Favorecer el desarrollo de la Previsión Social Empresarial en el ámbito de las pequeñas y medias empresas (PYMES).*

Recomendación 16ª del Pacto de Toledo.

- 5) *Nuevo supuesto de liquidez para autónomos:* siguiendo la Recomendación 16ª del Pacto de Toledo, que propone un tratamiento específico para trabajadores autónomos, se propone que, para los mismos, se incorpore un nuevo supuesto de liquidez para el caso de cese de actividad o la existencia de pérdidas durante un determinado período de tiempo.

Adicionalmente, dada la irregularidad de sus ingresos, se propone que el límite de las aportaciones se compute por períodos superiores al año.

Recomendación 16ª del Pacto de Toledo.

- 6) *Fondo de Capitalización por despido*: dada la circunstancia que el Fondo de Capitalización por despido, en el supuesto de no ser utilizado durante la vida laboral, se transformará en una pensión para el trabajador, se debería permitir a las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones y a las entidades aseguradoras de vida gestionar dicho Fondo de Capitalización.

Adicionalmente, debe permitirse que el Fondo de Capitalización pueda invertir en aquellos activos aptos para los Fondos de Pensiones y/o entidades aseguradoras.

Recomendación 16ª del Pacto de Toledo.

- 7) *Aportaciones a favor del cónyuge o pareja*: se propone mejorar los beneficios fiscales relativos a las aportaciones a favor del cónyuge o pareja, ampliando los límites de aportación actualmente vigentes.

Recomendación 16ª del Pacto de Toledo.

- 8) *Permitir que las empresas puedan contratar seguros de dependencia a favor de sus empleados con derecho a reducción en base imponible o incrementar sus aportaciones a Planes de Empleo* para cubrir dicha contingencia con idéntico tratamiento fiscal y mejora en el tratamiento de las prestaciones de los seguros de dependencia o de los Planes de Pensiones cuyos partícipes perciban la prestación por dicha contingencia.

Recomendación 16ª del Pacto de Toledo.

- 9) *Favorecer la licuación del patrimonio mobiliario o inmobiliario en forma de rentas vitalicias aseguradas*: se trataría de establecer incentivos fiscales para la transformación del ahorro y la vivienda en rentas vitalicias aseguradas como medida de fomento de las mismas.

- 10) *Separación de los límites máximos de aportación con reducción en la base imponible para las aportaciones directas del partícipe o asegurado* a esquemas colectivos o individuales (Planes de Pensiones Individuales y de Empleo, Planes de Previsión Social Empresarial y Planes de Previsión Asegurados), por un lado, y las contribuciones empresariales a sistemas de previsión social complementaria de carácter colectivo, por otro (Planes de Pensiones de Empleo y Planes de Previsión Social Empresarial).

- 11) *Separación, en las prestaciones, la parte acumulada por las aportaciones de los partícipes o asegurados*, que tributaría al tipo general del IRPF, de los rendimientos generados por dichas aportaciones, que tributarían como rentas del ahorro, con el fin de asimilarlos a los rendimientos de otras fórmulas de ahorro.

- 12) *Facilitar el cobro voluntario de prestaciones de los Sistemas de Previsión Social en forma de renta*. En la actualidad el cobro en forma de renta carece de cualquier tipo de incentivo fiscal, tributando al tipo marginal.

- 13) *No imputación fiscal a los trabajadores de los seguros colectivos de riesgo*. Se trata de fomentar que las empresas complementen la cobertura de los riesgos de fallecimiento y/o incapacidad en favor de sus trabajadores.

- 14) *Establecimiento de nuevos incentivos fiscales para el ahorro-previsión a medio y largo plazo*, diferenciándolo del ahorro especulativo o a corto plazo.

ALTERNATIVA BASADA EN EL ACUERDO SOCIAL Y ECONÓMICO

“El Acuerdo alcanzado reúne un triple significado. En primer lugar, reafirma la importancia, el valor, la vigencia y la utilidad del Diálogo Social como un elemento esencial de nuestro modelo socio-laboral en democracia. Una importancia que no es tan sólo una declaración retórica y que encuentra su plena justificación cuando, en momentos como el presente, se hace posible alcanzar un marco de reformas consensuadas cuya eficacia y aceptación por el conjunto de la sociedad queda multiplicada al contar con el aval de los Interlocutores Sociales.

En segundo lugar, el Acuerdo introduce reformas que aseguran la sostenibilidad financiera y la viabilidad futura de nuestro sistema de Seguridad Social, especialmente para las generaciones futuras, sin poner en cuestión su carácter público y universal. *La reforma de la sostenibilidad del sistema pasará además por reforzar su universalidad a través de los sistemas complementarios, desarrollados en los países de nuestro entorno con mucha más intensidad que en España. Los interlocutores sociales y el Gobierno asumen la importancia de incentivarlos en mayor medida y mejorar los marcos que los regulan.*

Por ello, antes del 30 de abril de 2011, el Gobierno remitirá al Parlamento un Proyecto de Ley, que contribuya a la sostenibilidad del sistema, a través de los sistemas complementarios, incentivándolos en mayor medida y mejorando el marco que los regula, en particular en el ámbito fiscal. »

Aprobada el 1 de agosto, como Ley 27/2011, INVERCO envió a los asociados la siguiente nota:

«Me complace enviarte la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.

La Ley definitivamente aprobada recoge, con respecto al Proyecto inicial presentado en el Congreso, las siguientes modificaciones:

A) Relacionadas con la propuesta conjunta de AEB-CECA-INVERCO-UNESPA.

- Elaboración por el Gobierno en un plazo de 6 meses de un informe con medidas para el estímulo de los sistemas de previsión complementaria (*Disposición adicional decimonovena*).
- Información de la Administración de la Seguridad Social a cada trabajador sobre su futuro derecho a la jubilación ordinaria a partir de la edad y con la periodicidad y el contenido que reglamentariamente se determinen (*Disposición adicional vigésima sexta, apartado uno*).
- Información en las nóminas de las aportaciones empresariales a la Seguridad Social, en los términos que reglamentariamente se determinen (*Disposición adicional vigésima sexta, apartado dos*).
- Modificación de la Disposición adicional primera de la LPFP para incluir a los seguros colectivos de dependencia entre las alternativas susceptibles de instrumentar los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores (*Disposición final cuarta*).
- Nuevo límite independiente de 5.000 euros para las primas de seguros colectivos de dependencia satisfechas por la empresa (*Disposición final novena*).

Estas dos últimas cuestiones han sido recogidas únicamente para los seguros colectivos de dependencia y no para planes de pensiones, aunque la propuesta conjunta se refería a ambos instrumentos de previsión social complementaria.

B) *No relacionadas con la propuesta conjunta.*

- Extensión de las obligaciones de información sobre el futuro derecho a la jubilación ordinaria mencionadas anteriormente a los instrumentos de carácter complementario o alternativo que contemplen compromisos por jubilación (*Disposición adicional vigésima sexta, apartado uno, último párrafo*).
- Modificación del artículo 7.2 LPFP, sobre composición de la Comisión de Control de Planes de Pensiones de Empleo, para adecuar la normativa a las recientes sentencias del Constitucional y del Supremo (*Disposición final tercera*).
- Información sobre riesgos extrafinancieros (éticos, sociales, medioambientales y de buen gobierno) de los Fondos de Pensiones de Empleo (*Disposición final undécima*).

La entrada en vigor de la Ley se producirá, con carácter general, el 1 de enero de 2013. No obstante, existen excepciones, como la Disposición final tercera (modificación del artículo 7.2 LPFP sobre composición de la Comisión de Control de Planes de Pensiones de Empleo) que entró en vigor el pasado 2 de agosto, fecha de publicación de la Ley en el BOE.»

Esta Ley tendrá que ser desarrollada en los próximos meses por vía reglamentaria, en las cuestiones anteriormente mencionadas.

6. Real Decreto-Ley 8/2011, de 1 de julio, de procedimientos sujetos a silencio administrativo positivo

Existen en la Administración Pública, especialmente en temas relacionados con autorizaciones en el sector financiero, una tendencia a regular que, en el caso de sobrepasarse los plazos que se tienen para conceder autorizaciones o resolver sobre peticiones, dicho transcurso de plazo debe considerarse como una desestimación tácita (“silencio negativo”), postura que es contraria a todos los actuales principios de agilidad administrativa, de simplificación de trámites y de seguridad jurídica que postulan el “silencio positivo”.

Nuestra legislación sobre Planes y Fondos de Pensiones no ha sido una excepción en la línea del “silencio negativo”, por lo que la Asociación ha propuesto, en cuantas reformas legislativas se han producido, por que se cambiara a criterios de “silencio positivo”. Poco a poco se ha ido consiguiendo que en algún caso concreto (p.e. modificación de los Reglamentos de los Fondos de Pensiones) se pasara a una situación de “silencio positivo”.

Es en el Real Decreto-Ley 8/2011, de 1 de julio, donde se realiza una profunda revisión del anterior criterio cambiándose numerosas normas basadas en el “silencio negativo” a un “silencio positivo”. Entre dichas normas, que pasan a “silencio positivo”, hay varias que afectan a Fondos de Pensiones. Por ello la Asociación preparó la siguiente nota enviada a los asociados:

«Me complace enviarte el Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa.

En su artículo 26 se señala que *“En los procedimientos iniciados a solicitud del interesado que se citan en el Anexo I, el vencimiento del plazo máximo fijado, en su caso, en ese mismo anexo sin que se haya notificado resolución expresa, legitima a los interesados para entender estimada su solicitud por*

silencio administrativo, en los términos previstos en el artículo 43 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común”.

Entre los procedimientos que se incluyen en dicho Anexo se encuentran los siguientes (págs. 71575 y 71576):

- Autorización para la fusión y escisión de Gestoras de Fondos de Pensiones.
- Comunicación de la sustitución de la Entidad Gestora o Depositaria de Fondos de Pensiones.
- Modificación de los datos registrales de las Entidades Depositarias de Fondos de Pensiones.
- Modificación de los datos registrales de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones.
- Modificación de los datos registrales de los Fondos de Pensiones.
- Revocación de la autorización de los Fondos de Pensiones.
- Solicitud de autorización e inscripción como Entidad Gestora de Fondos de Pensiones para una entidad aseguradora.
- Solicitud de autorización e inscripción de Entidad Depositaria de Fondos de Pensiones.
- Solicitud de autorización e inscripción de Entidad Gestora de Fondos de Pensiones pura.
- Solicitud de autorización e inscripción de Fondos de Pensiones.

Para todos ellos, *el plazo máximo fijado para que se pueda entender estimada la solicitud por silencio administrativo es de 3 meses.*

Esta modificación recoge las propuestas que la Asociación formuló durante la tramitación de la Ley de Economía Sostenible, en cuya aprobación se consiguió reducir de seis a tres meses el plazo de resolución de las peticiones de autorizaciones administrativas y de inscripción reguladas en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, si bien en ese momento el silencio positivo sólo se reconoció para la solicitud de la autorización administrativa previa para la constitución de un Fondo de Pensiones.»

7. Comercialización de Planes de Pensiones

La gran novedad de la Ley de Economía Sostenible en relación a los Planes de Pensiones es la regulación de su comercialización, la cual se realiza mediante la modificación de los apartados 1 y 5 del artículo 24 y la introducción de un nuevo artículo 26 bis, todos ellos de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.

Y ha sido en este punto donde la Asociación se manifestó más contraria a las modificaciones normativas inicialmente propuestas, habiéndose redactado numerosas notas, y tenido múltiples reuniones con el organismo supervisor, algunas de ellas monográficas. Para un mejor conocimiento de la evolución de los textos legales señalados – desde su redacción inicial a la aprobada por el Congreso, y finalmente por ambas Cámaras – y sin intención de reproducir o comentar todas las notas elaboradas, se reproduce, a continuación, la primera nota redactada por la Asociación y, posteriormente, el texto aprobado por el Parlamento remarcando las modificaciones sufridas.

Dicha primera nota era:

«1.- INTRODUCCIÓN

Las propuestas al articulado que se formulan en el siguiente informe se refieren a las Disposiciones del Anteproyecto con incidencia en los Planes y Fondos de Pensiones, y, en función de su contenido, se han dividido en los dos siguientes apartados:

- a) *Propuestas relativas a la comercialización de Planes de Pensiones (págs. 2 a 12).* Si bien se considera adecuada la regulación de la comercialización de los Planes de Pensiones con el objetivo de garantizar, en interés de los partícipes y beneficiarios, el cumplimiento de las obligaciones impuestas a los sujetos que realizan dicha comercialización. Lo que en ningún caso se comparte es el fundamento sobre el que parece descansar la modificación propuesta.

Así, el esquema en él recogido parte de que la comercialización es una función que corresponde a las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (en adelante, EGFP) y que cuando éstas celebran acuerdos de comercialización con otras entidades, están delegando dicha función. La consecuencia asociada a dicho esquema es que la responsabilidad por la comercialización corresponde a las EGFP en todo caso, incluso cuando no realizan dicha comercialización (lo que sucede casi en la totalidad de los supuestos).

Este planteamiento resulta desorbitado y sumamente perjudicial para las EGFP, que ni tienen encomendada la función de comercialización (pues el artículo 20.1 LPFP les atribuye como “objeto social y actividad exclusivos la administración de fondos de pensiones”) ni, en la mayoría de los casos, pueden tenerla (por falta de red comercial), haciéndolas responsables de una actividad que no realizan.

A estos efectos, y tomando como referencia lo establecido para la comercialización de las Instituciones de Inversión Colectiva en su Ley 35/2003, de 4 de noviembre, parece adecuado que se restrinja la comercialización a intermediarios financieros autorizados y sujetos a supervisión financiera de la DGSFP, la CNMV o el Banco de España, incluidas las EGFP, encomendándose la responsabilidad de dicha comercialización a quienes efectivamente la realicen (lo que incluirá también a las EGFP, pero sólo cuando desempeñen esta actividad).

En los siguientes apartados de este Informe se justifican las modificaciones propuestas y se acompañan las siguientes redacciones.

2.- PROPUESTAS RELATIVAS A LA COMERCIALIZACIÓN DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

El esquema recogido en el Anteproyecto parte de que la comercialización de Planes de Pensiones es una función que corresponde a las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (en adelante, EGFP) y que cuando éstas celebran acuerdos de comercialización con otras entidades, están delegando dicha función.

Como consecuencia de este planteamiento, el Anteproyecto presume que, cuando la comercialización es realizada por un intermediario financiero habilitado, lo hace siempre por delegación de la Gestora, y aplicando el principio de que la delegación de funciones no implica delegación de responsabilidades, se establece en todo caso la responsabilidad subsidiaria de la EGFP ante los partícipes y beneficiarios de las actuaciones de las personas o entidades en las que se haya delegado la comercialización.

Por el mismo motivo, se denomina a los “acuerdos de comercialización” como “contratos de delegación”.

La consecuencia asociada a dicho esquema es que las EGFP devienen siempre responsables por la comercialización de los Planes de Pensiones, incluso cuando no la realizan (lo que sucede casi en la totalidad de los supuestos).

Este planteamiento resulta desorbitado y sumamente perjudicial para las EGFP, que ni tienen encomendada la función de comercialización (pues el artículo 20.1 LPFP les atribuye como “*objeto social y actividad exclusivos la administración de Fondos de Pensiones*”) ni, en la mayoría de los casos, pueden tenerla (por falta de red comercial), haciéndolas responsables de una actividad que no realizan.

En su lugar, la regulación debería seguir el mismo esquema previsto para la comercialización de IIC, sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, y que contempla dos modalidades:

- a) Comercialización por la propia SGIIC, ya sea directamente, ya sea a través de agentes o apoderados (*art. 40.3 LIIC*).
- b) Comercialización a través de terceros, reservada a intermediarios financieros habilitados (*art. 2.1 LIIC*).

Lógicamente, la normativa de IIC no contempla un precepto similar al que este Anteproyecto introduce para las EGFP, por el que la responsabilidad de la comercialización corresponda siempre a las SGIIC. En su lugar, la LIIC establece unas reglas para la comercialización, unas normas de conducta y un régimen de infracciones y sanciones, que resultarán de aplicación a quien realice esta actividad.

En la práctica, las SGIIC recurren mayoritariamente a la formalización de acuerdos de comercialización con las entidades de crédito, dada su extensa red de oficinas, quedando en la mayoría de los casos estas entidades encargadas, y por lo tanto, responsables, de la comercialización de las IIC. Así lo demuestra el hecho de que, en caso de que surjan discrepancias en la comercialización, las reclamaciones presentadas en la CNMV se dirigen contra las entidades comercializadoras, y no contra las entidades gestoras, como así puede observarse en la Memoria de Reclamaciones de la CNMV (última publicada correspondiente al ejercicio 2010).

Además, la reserva de la actividad de comercialización a intermediarios financieros habilitados establecida en la LIIC (*artículo 2, apartado 1, último párrafo*) persigue, precisamente, que al estar éstos sujetos a un régimen de supervisión (a cargo de la CNMV, el Banco de España o la DGSFP), la infracción de las normas que rijan la comercialización pueda ser perseguida por el correspondiente supervisor, lo cual representa una garantía para los partícipes y accionistas.

Por todo lo anterior, sería conveniente sustituir el planteamiento actual del Anteproyecto, en lo que a comercialización de Planes de Pensiones se refiere, eliminando la atribución de esta función a las EGFP, y reservando esta actividad y la responsabilidad por su adecuado cumplimiento a los intermediarios financieros señalados en el texto.

Sin perjuicio del punto anterior, se destacan asimismo otras cuestiones cuya modificación en el texto del Anteproyecto sería conveniente:

a) *Asesoramiento*

De acuerdo con el texto (Disposición Final 15ª, apartado 6), “*El comercializador deberá suministrar una información completa y ofrecer su asesoramiento sobre la idoneidad de los planes de pensiones respecto a las características y necesidades de los partícipes*”.

Sin embargo, esta disposición plantea las siguientes cuestiones:

- El empleo del término asesoramiento introduce una gran inseguridad jurídica, puesto que el asesoramiento financiero es un servicio de inversión recogido en el artículo 63, apartado 1, letra g) de la Ley del Mercado de Valores, cuya prestación está reservada a las empresas de servicios de inversión (Sociedades y Agencias de Valores, Agencias de Valores, Sociedades Gestoras de Carteras y Empresas de Asesoramiento Financiero), además de a las entidades de crédito y, previa autorización e inclusión en el programa de actividades, a las SGIIIC.

Sin embargo, el catálogo de posibles comercializadores de Planes de Pensiones que el propio texto del Anteproyecto tasa en su Disposición Final 15ª es mucho más amplio e incluye entidades no autorizadas para prestar este servicio (como las EGFP, los agentes de seguros vinculados o los corredores de seguros), por lo que el mantenimiento de la redacción actual podría dar lugar a un conflicto de leyes, entre la LPFP y la LMV.

- Además, de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, el cobro al cliente de una remuneración por la prestación del servicio de asesoramiento es una práctica legítima (e incluso recomendable, por su posible mayor transparencia), lo que a su vez entraría en conflicto con lo establecido en el propio Anteproyecto, que impide que el partícipe o beneficiario soporte gastos por la comercialización.

b) *Información a suministrar con motivo de la comercialización*

En el caso de las IIC, la LIIC establece los requisitos de información previa y periódica que deben cumplir las Sociedades y Fondos de Inversión, que se plasman en determinados documentos (folleto e informes periódicos), cuya elaboración corresponde en todo caso a las SGIIIC, sin perjuicio de que su entrega (y por tanto, la responsabilidad por su omisión) corresponda a quien mantiene la relación con el cliente, esto es, al comercializador.

Sin embargo, y con respecto a los Planes de Pensiones, el texto del Anteproyecto impone al comercializador la obligación de facilitar información sobre, al menos, los siguientes puntos:

- Régimen de aportaciones, contingencias y prestaciones con especial referencia a la iliquidez del instrumento.
- Tratamiento fiscal de aportaciones y prestaciones.
- Riesgos asumidos.
- Política de inversiones y su adecuación en materia de riesgos a la expectativa de jubilación.
- Comisiones de gestión y depósito.
- Derechos de información periódica.
- Procedimientos de reclamación.

La información sobre todos estos puntos no figura actualmente en ningún documento único a cuya elaboración esté obligada la Gestora, sino que éstos, y otros adicionales, ya forman parte de las especificaciones del Plan (*art. 18 RPFP*) y de las normas de funcionamiento del Fondo (*art. 59 RPFP*), por lo que sería suficiente sustituir esa relación de puntos que figura en el Anteproyecto por una obligación de entrega de ambos documentos por el comercializador. De lo contrario, el comercializador parece quedar sujeto al suministro de una información realizada por él mismo ad-hoc para la comercialización, lo cual resultaría muy perjudicial, pues cada comercializador elaboraría su propia información, no siendo homogénea la información de un mismo Plan en función del comercializador a través del que se suscribiera éste.

c) *Acciones publicitarias*

El Anteproyecto establece que *“El contrato podrá prever la delegación de acciones publicitarias, que no podrán llevarse a cabo sin autorización o conocimiento previo de la entidad gestora”*.

Sin embargo, el empleo del término *“delegación”* apunta a que la ejecución de acciones publicitarias corresponde a las EGFP, cuando no tiene por qué ser así, por lo que sería conveniente sustituirlo por el de *“realización”*.

d) *Plazo de adaptación*

Al margen de las cuestiones señaladas anteriormente, y con independencia de la redacción que finalmente se de a esta regulación, el plazo de seis meses para adaptar la actuación de los comercializadores y el contenido de los contratos de comercialización establecido en las Disposiciones Transitorias Cuarta y Séptima resulta claramente insuficiente, por lo que debería ampliarse a doce meses.»

En el texto finalmente aprobado (nuevo artículo 26 bis de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones) queda claro que:

- Cuando la Gestora atiende directamente la suscripción de Planes por los partícipes, no se realiza una actividad de comercialización de los mismos, y que sólo hay comercialización cuando es realizada por otras entidades distintas de la Gestora. En este segundo supuesto, no se entiende que dicha comercialización sea una función transferida, o delegada por la Gestora en la entidad comercializadora, que, además no podrá ser realizada por cualquier persona sino sólo por aquellas habilitadas legalmente y que enumera dicho artículo.
- La entidad comercializadora deberá disponer de una estructura y medios, personales y materiales, adecuados; formar a las personas que realicen materialmente la comercialización y tener normas de conducta.
- Habrá un acuerdo de comercialización entre Gestora y comercializadora que delimitará las obligaciones y competencias de esta última y, especialmente, en relación a acciones publicitarias, medios y redes de distribución y personas y entidades que realicen la comercialización por cuenta de la comercializadora.
- Se establecen normas sobre información a los partícipes, solicitudes de aportación, traspasos, cobro de prestaciones, etc., estableciéndose específicamente – igual que ocurre en inversión colectiva – que la comercializadora no puede tener disposición del dinero y que todo el movimiento de éste se realizará directamente entre el Fondo y el partícipe o beneficiario y con la intervención necesaria de la depositaria.
- La obligación de la Gestora de velar porque las actuaciones de la comercializadora se ajusten a la legislación vigente. El contrato entre ambas debe prever que la Gestora haga las correspondientes comprobaciones.
- La Gestora seguirá siendo la responsable del incumplimiento de los plazos legales establecidos para la movilización de derechos consolidados, pago de prestaciones y reembolsos de derechos consolidados en los supuestos extraordinarios de liquidez.

En la Disposición Transitoria Tercera de la Ley de Economía Sostenible se concede el plazo de un año para adaptar a la nueva normativa los acuerdos de comercialización de Planes de Pensiones que, a la entrada en vigor de la Ley, existieran.

8. Exteriorización de los compromisos por pensiones

Como se recordará, la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, cuando se promulgó, facilitaba la exteriorización a Planes de Pensiones de los compromisos que, en tal sentido, tuvieran las empresas con sus trabajadores. Ante el poco éxito que tuvo dicha medida, en 1998, se estableció con carácter obligatorio, que todas las empresas que no hubieran exteriorizado dichos compromisos debían hacerlo en el plazo de tres años y que la exteriorización de los mismos suponía la liberación de dichos compromisos, de tal manera que su responsabilidad por los mismos quedaría limitada a sus compromisos de aportación a dichos Planes de Pensiones, sin obligación de cubrir los déficit que, en su caso, pudiera haber en los Planes. Se exceptuó de esta obligación de exteriorización a las entidades de crédito, a las entidades aseguradoras y a las sociedades y agencias de valores.

Durante la tramitación en el Congreso de la Ley de Economía Sostenible, se consensuó “in voce” una enmienda, en virtud de la cual las entidades exentas de la obligación de exteriorizar los compromisos de pensiones, indicadas en el párrafo anterior, debían cubrir los déficit que tuvieran los Planes de Pensiones por ellas promovidos, garantizando a los partícipes el pago de las prestaciones que se establecían en los compromisos dejados sin efecto por la exteriorización.

Dicha enmienda, detectada por INVERCO en el texto de la Ley aprobada por el Congreso, y desconocida incluso por las autoridades económicas, suscitó un rechazo unánime en dichas autoridades y sectores económicos, ya que, además de suponer una alteración de las condiciones establecidas para obligar a exteriorizar compromisos por pensiones, obligaba a las entidades que, pese a no estar obligadas a ello, habían realizado la exteriorización, a hacer dotaciones o provisiones de los posibles déficit de unas entidades, los Planes de Pensiones, que ellas no sólo no gestionaban sino que tampoco gobernaban, ya que lo hacían unas Comisiones de Control en las que ellas eran minoritarias. Además las hacían de peor condición (habían exteriorizado los compromisos por pensiones con sus correspondientes dotaciones internas y además volvían a asumir los compromisos anteriores) que aquellas otras que, por no estar obligadas a la exteriorización, no lo habían hecho; y también las hacían de peor condición que aquellas otras entidades que tuvieron que exteriorizar obligatoriamente ya que, a éstas, la citada enmienda no les afectaba.

Automáticamente se produjo un movimiento coordinado, en el que participaron: INVERCO, AEB, CECA, CEOE, UNESPA y los representantes de las Sociedades y Agencias de Valores, que contaron con el apoyo de las diversas autoridades administrativas y órganos superiores, para que el Senado eliminara del texto remitido por el Congreso, el nuevo precepto. Ello se instrumentó a través de diversas enmiendas que fueron presentadas por diversos Grupos Parlamentarios.

Hoy se puede decir que el movimiento tuvo éxito, pues el Senado eliminó, en el texto que aprobó y remitió al Congreso, dicho precepto legal. El Congreso, en su aprobación del texto remitido por el Senado no volvió a incluirlo.

9. Composición de las Comisiones de Control de los Planes de Empleo

Como se recordará (ver Memoria del 2010), el Tribunal Constitucional, por Sentencia de 29 de noviembre de 2010, declaró la inconstitucionalidad de determinados incisos del artículo 7.2 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones relativos a la asunción por los representantes en la Comisión de Control designados por los trabajadores de la empresa (partícipes), de la representación conjunta de partícipes y beneficiarios.

Como se planteaban dudas sobre la “legalidad” de las Comisiones de Control en las que los representantes de los partícipes asumían, además, la representación de los beneficiarios, los

sindicatos plantearon ante la DGSFP una consulta al respecto que fue contestada en los siguientes términos:

CONSULTA formulada por la Confederación Sindical de Comisiones Obreras, Confederación Sindical de la Unión General de Trabajadores y la Confederación Española de Organizaciones Empresariales sobre el alcance de la Sentencia del Tribunal Constitucional 128/2010, de 29 de noviembre de 2010.

Con fecha 5 de abril de 2011 se ha recibido consulta de los arriba mencionados en la que se solicita de este centro directivo criterio sobre los efectos de la Sentencia 128/2010.

ALCANCE DEL INFORME DE RESPUESTA:

El artículo 19.2 del Real Decreto 1127/2008, de 4 julio, por el que se desarrolla la estructura orgánica básica del Ministerio de Economía y Hacienda, atribuye a esta Subdirección General de Planes y Fondos de Pensiones la función de contestar a las consultas formuladas en materia de Planes y Fondos de Pensiones.

Los criterios recogidos en este informe persiguen dotar de seguridad a la actuación de los Planes y Fondos de Pensiones, y de los sujetos de inspección en este ámbito, de manera tal que se dé a conocer qué interpretación y extensión se da por este centro directivo a la Sentencia. Como tales criterios, la Inspección de Seguros del Estado se atenderá a los mismos al tiempo de desarrollar sus funciones de inspección.

No obstante, este informe no impide su ulterior revisión a la vista de futuras modificaciones legales, y no impide una valoración jurídica distinta por los Tribunales de Justicia.

Con independencia de los criterios que se van a exponer, debe de informarse que este centro directivo está analizando propuestas de posibles modificaciones normativas que permitan compaginar la sencillez y eficacia del procedimiento de designación directa, en especial en los planes de promoción conjunta, con la consideración de los partícipes en suspenso según lo razonado por el Tribunal Constitucional. Dentro de este análisis también se está efectuando una reflexión sobre la regulación de la participación del colectivo de beneficiarios en las Comisiones de Control. Todo este proceso puede concluir en reformas que sirvan de marco para las decisiones de los Planes de empleo sobre la futura composición de sus Comisiones de Control.

CRITERIOS:

Ordenamos las cuestiones suscitadas en la consulta diferenciando:

PRIMER CRITERIO: Determinación del momento a partir del cual la Sentencia 128/2010 produce efectos; efectos generales vs. efectos particulares.

Se sostiene en la consulta que: *“Que las sentencias del Tribunal Constitucional no despliegan sus efectos hasta que son objeto de publicación en el Boletín Oficial del Estado, en este caso, dicho evento se produjo el pasado 5 de enero.”*

La eficacia de las Sentencias del Tribunal Constitucional recaídas en procedimientos de inconstitucionalidad viene prevista en el artículo 38 de la Ley Orgánica 2/1979, de 3 de octubre, del Tribunal Constitucional, con rúbrica elocuente de “Valor de la sentencia en procedimientos de inconstitucionalidad”. En dicho artículo tras afirmar su valor de cosa juzgada, dispone que tales resoluciones judiciales vincularán a todos los Poderes Públicos y producirán efectos generales desde la fecha de su publicación en el “Boletín Oficial del Estado”.

La mención a efectos generales, permite distinguir entre quienes son o no partes del proceso judicial en el que se plantea la cuestión de inconstitucionalidad, pues respecto a las partes procesales los efectos serán desde la notificación procesal de la Sentencia (lo que se confirma en el número 3 del artículo 38), y respecto del resto la eficacia comienza a partir de la publicación de la Sentencia en el Boletín Oficial del Estado, lo que efectivamente tuvo lugar el 5 de enero de 2011.

En conclusión, la Sentencia del Tribunal Constitucional 128/2010 vincula a todos los Poderes Públicos y produce efectos generales desde el 5 de enero de 2011. Son precisas dos matizaciones, de un lado quienes hayan sido partes en el proceso de inconstitucionalidad quedan afectados por la Sentencia desde que se les notificó procesalmente, y de otro lado, la eficacia general a partir del 5 de enero de 2011 no impide, en su caso, revisar situaciones anteriores como pasamos a ver a continuación.

SEGUNDO CRITERIO: revisión de situaciones anteriores al 5 de enero de 2011.

Respecto de los efectos retroactivos de la nulidad que la declaración de inconstitucionalidad conlleva, tales efectos vienen limitándose en aplicación de lo dispuesto en la Ley Orgánica 2/1979, de 3 de octubre, del Tribunal Constitucional y de la jurisprudencia constitucional.

Dentro de estas situaciones podemos diferenciar las siguientes:

Situaciones revisadas en procesos judiciales finalizados por sentencia con valor de cosa juzgada.

El artículo 40 de la citada Ley Orgánica impide revisar procesos concluidos mediante sentencia con fuerza de cosa juzgada en los que se haya hecho aplicación de los artículos anulados, de manera que a pesar de que la doctrina del Tribunal Constitucional fuera contraria a la que se aplicó para la resolución de los conflictos no cabría su revisión.

Situaciones revisadas en procesos judiciales no finalizados por sentencia con valor de cosa juzgada.

La imposibilidad de revisar las situaciones anteriores no impide que existan en la actualidad procesos judiciales no concluidos con sentencia con fuerza de cosa juzgada, en los que si se deberá revisar la doctrina, de modo que se aplique el criterio del Tribunal Constitucional para la resolución de la controversia. Corresponderá a las partes procesales su invocación, sin perjuicio de la aplicación de oficio por los Tribunales.

Situaciones no judicializadas durante la tramitación del procedimiento de inconstitucionalidad; situaciones jurídicas consolidadas vs. situaciones jurídicas controvertidas.

La aplicación de los preceptos declarados inconstitucionales ha generado múltiples situaciones jurídicas con sus consecuentes relaciones jurídicas. Tales relaciones vinieron aplicando una norma entonces vigente, que no fue suspendida, por lo que como veremos no habría de extenderse a ellas la nulidad de los artículos.

En apoyo del mantenimiento de tales situaciones jurídicas se alza el principio de seguridad jurídica y el de conservación. El principio de conservación ha sido analizado por el mismo Tribunal Constitucional, entre otras, en la Sentencia 10512009, de 4 de agosto, en la que se reclamaba el derecho a la devolución de las cantidades ingresadas en cumplimiento de una ley declarada *inconstitucional*. Siguiendo su doctrina previa, el Tribunal Constitucional señala que la “revisibilidad de los actos administrativos nulos debe ser modulada por las exigencias del principio de seguridad jurídica”, por lo que no sólo se excluyen de revisión las cuestiones resueltas por sentencia con fuerza de cosa juzgada, sino también las “establecidas mediante actuaciones administrativas firmes”. Considera el Tribunal Constitucional razonable que la declaración de nulidad de una ley no

se extienda a lo que se denomina una “situación jurídica consolidada” dado el principio de seguridad jurídica consagrado en el artículo 9.3 de la Constitución española.

El principio de seguridad jurídica cobra mayor intensidad cuando la inconstitucionalidad de los preceptos no ha generado, como es el caso, un efecto directo de perjuicio o perturbación, como sucede con los ingresos indebidos tratados (en los que existe un pago en virtud de un título u obligación anulado). Es decir, la aplicación de los preceptos anulados de la Ley de Fondos y Planes de Pensiones ha supuesto la constitución de numerosas Comisiones de Control que han venido desempeñando sus funciones en el tiempo de igual modo que el resto de Comisiones de Control, de manera que tomando posesión sus miembros, estos han debido atenerse a los mandatos legales no obstante su forma de designación.

En efecto, nos encontramos con situaciones jurídicas privadas en las que en términos generales no existe una asociación directa entre anulación del sistema de designación de representantes de las Comisiones de Control y un daño efectivo y cuantificable.

Respalda la conservación de las relaciones jurídicas generadas antes de la publicación de la Sentencia lo dispuesto en el artículo 30 de la Ley Orgánica 2/1979, de 3 de octubre, del Tribunal Constitucional, al establecer que la admisión de una cuestión de inconstitucionalidad no suspenderá la vigencia, ni la aplicación de la ley impugnada, salvo excepciones.

En consecuencia y como regla general, las Comisiones de Control aplicaron una norma vigente y de plena eficacia, de modo que sus actuaciones han tenido durante el proceso cobertura legal, siendo por ello conformes a Derecho.

Pese a lo afirmado, el principio de seguridad jurídica y su correlativo de conservación, no deben entenderse de forma absoluta; como principios generales que son, admiten excepciones. Como hemos expuesto la Sentencia 128/2010 no sólo impide revisar procesos judiciales fenecidos por sentencia con fuerza de cosa juzgada, sino también las “situaciones jurídicas consolidadas” dado el principio de seguridad jurídica consagrado en el artículo 9.3 de la Constitución española, y su correlativo de conservación. A sensu contrario, podría caber la revisión de situaciones controvertidas previas a la Sentencia 128/2010 en las que se mantenga vigente una pendencia o controversia entre partes, y en las que aparezca una ligazón clara entre la doctrina del Tribunal Constitucional y la disputa entre las partes.

TERCER CRITERIO: actuaciones a realizar a partir del 5 de enero de 2011.

Volviendo al criterio expuesto al inicio y de conformidad con el ya mentado artículo 38, la Sentencia 128/2010 vincula a todos los Poderes Públicos y produce efectos generales a partir del 5 de enero. En atención a los efectos generales, las Comisiones de Control deben adoptar cualesquiera medidas sean precisas a fin de garantizar el cumplimiento de la doctrina del Tribunal Constitucional de manera tal que se atengan a lo dispuesto en sus fundamentos 5 a 7.

Entre las medidas que se proponen en la consulta aparece la de ajustar el sistema de designación con ocasión de las renovaciones ordinarias de los mandatos de los miembros, lo que se considera por este centro directivo como un mínimo pues nada impide adelantar la adaptación de las Comisiones de Control en otros supuestos.

Junto con la renovación de la Comisión de Control pueden diseñarse otros sistemas como consultas o asistencia a sus reuniones de algún representante de quienes no sean partícipes en activo.

Renovación de las Comisiones de Control conforme a la doctrina del Tribunal Constitucional, con ocasión del vencimiento ordinario de los mandatos.

Conforme hemos expuesto, la renovación de las Comisiones de Control de acuerdo a la doctrina del Tribunal Constitucional con ocasión del vencimiento ordinario de los mandatos, es preceptiva en todo caso. Además, en los supuestos en que haya un interés relevante de quienes no son partícipes en activo debe en principio anticiparse la renovación, pero no deben descartarse otras formas de dar cumplimiento a la doctrina del Tribunal Constitucional.

El mantenimiento de las Comisiones de Control se considera adecuado para el desenvolvimiento de los Planes de Pensiones, en interés de partícipes y promotores de los mismos, siendo razonable que los miembros de las Comisiones de Control continúen ejerciendo sus funciones hasta el momento de la renovación ordinaria al final del mandato en curso.

Hay que tener en cuenta que en la mayoría de los Planes de Pensiones de empleo el número de partícipes en suspenso en relación a los partícipes en activo es muy reducido o incluso con frecuencia inexistente dada la posibilidad de obligarles a movilizar sus derechos a otros Planes. El abordar procesos generalizados de renovación de las Comisiones de Control supondría costes e interrupciones en el normal desenvolvimiento de los Planes que no estarían justificados en esa mayoría de Planes por entrañar el riesgo de suponer un perjuicio para el conjunto de partícipes y el promotor.

Por tanto este Centro directivo considera que dada la amplitud e importancia de las funciones y obligaciones que la legislación les atribuye e impone y su carácter imprescindible para el normal funcionamiento del plan, como Comisiones de Control deben seguir desarrollando su tarea habitual, cumpliendo con ello las obligaciones y requisitos de actividad requeridos por la normativa y presumiéndose válidos los actos y acuerdos adoptados en el ejercicio de sus competencias.

Aun partiendo del mantenimiento de las Comisiones de Control, estas pueden establecer procedimientos que garanticen la participación de quienes no son partícipes activos en la adopción de acuerdos que les afecten directamente, como puede ser articular mecanismos de consulta de tales acuerdos, o invitar a la asistencia a sesiones de la Comisión de Control, con voz al menos, a representantes de los partícipes en suspenso.

Renovación de las Comisiones de Control conforme a la doctrina del Tribunal Constitucional, con anterioridad al vencimiento ordinario de los mandatos.

El mantenimiento de las Comisiones de Control, si bien debe ser la regla general, no debe impedir adelantar la renovación cuando exista un interés por parte de quienes no sean partícipes en activo y dicho interés sea relevante en la medida que lo manifieste un colectivo cuantitativamente significativo.

Como mera referencia para determinar qué entender por interés relevante por su significación cuantitativa, este centro considera que se puede atender al porcentaje que representen los partícipes en suspenso que insten la renovación de la Comisión de Control, de manera que se pueda acudir a una fórmula que objetive la delimitación del citado interés.

A tal efecto, se estima adecuado acudir a la normativa subsistente sobre designación y elección de los miembros de la Comisión de Control del Plan. En concreto, el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, al regular el proceso electoral para la elección de representantes, en su artículo 31.3.a) establece que “*las candidaturas deberán estar avaladas por sindicatos o por la firma de un porcentaje de integrantes del correspondiente colegio electoral fijado en especificaciones que no podrá ser inferior al 10 por ciento*”.

En consecuencia, atendiendo a las anteriores consideraciones, este centro directivo considera admisible que las Comisiones de Control puedan entender que existe un interés relevante en la

renovación anticipada por parte de un colectivo significativo cuando lo solicite un número de partícipes en suspenso que suponga, al menos, el 10 por ciento del total de partícipes.»

Posteriormente, y ante las posibles renovaciones de las Comisiones de Control de los Planes de Empleo, sindicatos y organizaciones empresariales pactaron una modificación del apartado 2 del artículo 7 de la Ley de Planes y Fondos que, asumida por la DGSFP, fue presentada como enmienda al Proyecto de Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, siendo aprobada y apareciendo en el texto publicado de dicha Ley (Ley 27/2011, de 1 de agosto).

Conforme a dicho nuevo texto legal, no excesivamente claro jurídicamente ni alejado del texto anterior:

- a) Los representantes de los partícipes de los Planes de empleo podrán ostentar, con carácter general, la representación de los beneficiarios.
- b) Las especificaciones de dichos Planes podrán prever la representación específica, en la Comisión de Control, de los partícipes, y en su caso de los beneficiarios de cada uno de los Subplanes existentes dentro del Plan.
- c) Absoluta flexibilidad en los Planes de promoción conjunta para la representación de promotores, partícipes y beneficiarios.
- d) Además en las especificaciones de los Planes del sistema de empleo se podría:
 - Establecer que la comisión negociadora o, en su defecto, la comisión paritaria de interpretación del convenio colectivo, u otros órganos de composición paritaria regulados en el mismo, puedan designar a los miembros de la Comisión de Control o establecer procedimientos de designación directa de dichos miembros.
 - Prever la designación directa de los representantes de los partícipes y, en su caso, de los partícipes que han cesado la relación laboral y de los beneficiarios, por acuerdo de la mayoría de los representantes de los trabajadores en la empresa.
- e) A falta de sistema de designación directa, todos los representantes de partícipes y beneficiarios serán designados mediante un sistema electoral.
- f) En los sistemas de designación directa, cuando el número de los partícipes que hayan cesado en la relación laboral y los beneficiarios supere el 20% del colectivo total del plan, deberá designarse, al menos y de entre ellos, un miembro de la Comisión de Control. No habrá designación directa, sino elección, si así lo solicita un tercio de dichos partícipes y beneficiarios. En este supuesto de solicitud electoral las Especificaciones podían establecer la celebración de un proceso electoral para la elección de todos los representantes en la Comisión de Control de partícipes y beneficiarios, en colegio electoral único y sin que sea obligatoria la representación específica establecida en esta letra. Estos mismos métodos de designación y elección podían ser utilizados en los Planes de empleo de promoción conjunta constituidos en virtud de acuerdos de negociación colectiva de ámbito supraempresarial.
- g) En todos los Planes del sistema de empleo, incluidos los de promoción conjunta, la designación de los representantes en la Comisión de Control podía coincidir, en todo o parte, con los componentes de la comisión negociadora.
- h) Las designaciones directas podrán ser revocadas en cualquier momento, designándose sustitutos.

- i) Cuando las Especificaciones prevean proceso electoral, deberán regularlo.
- j) Cuando en el desarrollo de un Plan quedara sin partícipes, la representación de los mismos corresponderá a los beneficiarios.

10. Adecuación de los recursos propios de las Gestoras

Desde hace años la Asociación venía insistiendo ante la DGSFP, en la necesidad de revisar el nivel de recursos propios exigidos a las EGFP por la legislación vigente, ya que, tras más de 20 años de existencia de dichas entidades sin que hubiera habido incidencias, resultaban excesivos no sólo en sí mismos considerados, sino también en relación con los exigidos a otras entidades supervisadas.

Cuando el Gobierno lo incluyó en el Anteproyecto de Economía Sostenible, la Asociación analizó el texto preparado e hizo al mismo diversas sugerencias (ver Memoria del 2010) de las cuales, en el texto aprobado por el Parlamento se han recogido solamente la no computabilidad, a los efectos del cálculo de los recursos propios necesarios, de los patrimonios de los Fondos gestionados por la propia Gestora y de las deudas de los promotores de los Planes de Pensiones adscritos a los Fondos de Pensiones gestionados. A este respecto, la Asociación también propuso la exclusión de los patrimonios invertidos en Fondos abiertos, cualquiera que fuera la Gestora de estos últimos, ya que se produce una doble exigencia de recursos propios al exigir, por los mismos patrimonios, recursos propios a la Gestora del Fondo abierto y a la Gestora del Fondo de Pensiones inversor. No prosperó, aunque la Asociación seguirá insistiendo:

- Que el capital desembolsado mínimo se reduzca, desde los 600.000 euros actuales, a 300.000 euros, como está establecido para las Gestoras de IIC.
- La exclusión, a efectos del referido cálculo de recursos propios, de los Planes de Pensiones cuyas prestaciones estén aseguradas, avaladas o garantizadas por un tercero, ya que en este caso el valor de la cuenta de posición o la parte de la misma garantizada volvería a tener una doble exigencia de recursos, los del tercero y los de la Gestora.

Por Disposición Transitoria Cuarta de la Ley de Economía Sostenible, se concedía a las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones constituidas antes de la entrada en vigor de dicha Ley, el plazo de un año para adaptar sus recursos propios a la nueva normativa, precepto que carece de aplicación práctica ya que todas las referidas Gestoras tienen más recursos que los actualmente exigidos y, por lo tanto, en vez de aportar nuevos recursos, lo que podrán hacer es reducirlos, lo cual, evidentemente es voluntario, no obligatorio.

11. Eliminación de la escritura pública y de la inscripción en el Registro Mercantil de los Planes y Fondos de Pensiones

Durante mucho tiempo, la Asociación ha estado manteniendo conversaciones y preparando notas explicativas con diversos órganos de la Administración, especialmente la DGSFP, y con Grupos Parlamentarios, sobre la necesidad de no tener que otorgar la escritura pública y que no se tuviera que inscribir en el Registro Mercantil la constitución y modificación de los Fondos de Pensiones ni la de los Planes de Pensiones.

En el último cuatrimestre del año 2009, la Asociación llegó a pensar que el objetivo estaba a punto de conseguirse, pues en diversas notas de trabajo de la Administración sobre reducción de trámites administrativos y reducción de gastos, en algunos anteproyectos de normas jurídicas y en los borradores iniciales de lo que luego ha sido el Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible, no sólo figuraba este tema, sino que estaba redactada, en este sentido, la modificación del artículo 19.1 de Ley de Planes y Fondos de Pensiones.

Dichas notas y modificación del artículo 19.1 respondían a la “Estrategia Renovada de Lisboa para el crecimiento y el empleo en Europa”, conforme a la cual, el Consejo de Ministros en reunión celebrada el 14 de agosto de 2008, aprobó determinadas medidas para reducir las cargas administrativas que afectaban a diversos ámbitos de la actividad empresarial. En concreto, las contempladas en los puntos 23 a 26 se referían a la simplificación de determinadas cargas administrativas que afectan a los Planes y Fondos de Pensiones, algunas de las cuales recogen propuestas formuladas en varias ocasiones por INVERCO. Se trata de:

- *Medida 23:* supresión de la obligatoriedad de elevar a escritura pública y posterior inscripción en el Registro Mercantil de la autorización, constitución e inscripción de Fondos de Pensiones.
- *Medida 24:* supresión de la autorización previa para modificar las normas de funcionamiento de los Fondos de Pensiones, sin perjuicio del deber de comunicación.
- *Medida 25:* supresión de la autorización previa para que un Fondo de Pensiones pueda operar como abierto, sin perjuicio del deber de comunicación.
- *Medida 26:* supresión de la exigencia del informe económico financiero de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones.

De todas estas propuestas la Ley de Economía Sostenible ha recogido:

- De la *Medida 23*, sólo la no necesidad de inscripción de los Planes de Pensiones en el Registro Mercantil y la agilización de los trámites administrativos para la inscripción de los Fondos de Pensiones. Todo ello se comentará a continuación.
- La *Medida 24*, se ha recogido en la nueva redacción del párrafo segundo del apartado 5 del artículo 11 de la Ley de Planes de Pensiones contenida en la Ley de Economía Sostenible. Supresión de autorización para que se extienda, no sólo a la modificación de las Normas de Funcionamiento del Fondo de Pensiones, sino también, a su cambio de denominación y a la sustitución de la Entidad Gestora, de la entidad depositaria o de la promotora (párrafo tercero de dicho apartado 5).
- La *Medida 25* se espera sea recogida por modificación reglamentaria.
- Y la *Medida 26* ha sido recogida en la modificación que la Ley de Economía Sostenible realiza del apartado 5 del artículo 9 de la LPFP, que se analiza más detenidamente en otro Apartado de esta Memoria.

La *Medida 23* tiene dos partes bien diferenciadas: la que se refiere a la inscripción de los Planes de Pensiones en el Registro Mercantil, y la que se refiere a la escritura pública e inscripción en dicho Registro de los Fondos de Pensiones.

La no inscripción en el Registro Mercantil de los Planes de Pensiones deriva de la conjunción e interpretación del nuevo artículo 11 bis de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, introducido por la Ley de Economía Sostenible y la Disposición Transitoria Sexta de esta última Ley. El artículo 11 bis establece que en el Registro Mercantil se abrirá a cada Fondo de Pensiones una hoja de

inscripción en la que se inscribirán una serie de actos y circunstancias que enumera y entre los que no hay ninguna referencia a los Planes de Pensiones, que sí lo estaban, en el Reglamento del Registro Mercantil, entre los asientos que debían inscribirse en la hoja de los Fondos de Pensiones. Como el citado artículo 11 bis no enumera ya los Planes de Pensiones como actos y circunstancias inscribibles en dicha hoja registral y, como la citada Disposición Transitoria Sexta de la Ley de Economía Sostenible establece que sólo se inscribirán los actos y circunstancias establecidos en dicho artículo 11 bis, la conclusión es clara: los actos y circunstancias de los Planes de Pensiones ya no se inscriben en el Registro Mercantil. Conclusión que es reforzada por la Disposición Transitoria Sexta citada, al establecer que los Registradores Mercantiles cancelarán de oficio los asientos practicados en el Registro Mercantil relativos a actos y circunstancias distintas de las previstas en el apartado 1 del artículo 11 bis de la LPFP.

No ha prosperado, sin embargo, la supresión de la obligatoriedad de elevar a escritura pública y posterior inscripción en el Registro Mercantil de la autorización, constitución e inscripción de los Fondos de Pensiones. Esta medida debería recogerse lo antes posible, no sólo por la trascendencia que tiene en la agilización de la operativa de los Fondos de Pensiones, sino también porque su eficacia ya ha sido comprobada en los Fondos de Inversión (para los que la supresión de la obligatoriedad de constitución mediante escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil está en vigor desde hace más de seis años) y también para los Fondos de Capital Riesgo, para los Fondos de titulación para PYMES y para los Fondos de titulación de la Moratoria Nuclear, con la aprobación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras y el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los Fondos de titulación de activos y las sociedades gestoras de Fondos de titulación, respectivamente.

Lógicamente, si se eliminase la obligatoriedad de la inscripción en el Registro Mercantil, debería preverse también dicha eliminación para los trámites de disolución y liquidación de los Fondos de Pensiones.

La modificación realizada en la Ley de Economía Sostenible, del artículo 11 y, sobre todo, la adición de un nuevo artículo 11 bis a la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, establece que, entre la DGSFP y el Registro Mercantil, se hagan comunicaciones telemáticas de los documentos inscribibles y una vez que éstos hayan sido inscritos. También este tema sufrió modificaciones a lo largo del proceso de elaboración del texto definitivo del Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible, en este caso mejorando, ya que en la primera redacción se preveía que fueran mensuales y en el texto finalmente aprobado serán automáticas, y, además, las comunicaciones telemáticas se han extendido también a notarios y Gestoras. Se establece un plazo de seis meses, desde la entrada en vigor de la Ley de Economía Sostenible, para que dichas comunicaciones telemáticas sean operativas.

12. Funciones del depositario

Aunque en el primer Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible no estaba contemplada la modificación del artículo 21 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, relativo a las entidades depositarias y sus funciones, en posteriores modificaciones del Anteproyecto se incluyó dicho artículo, siendo, las modificaciones que en el mismo se incluían, objeto de intercambio de varias notas entre la Asociación y la DGSFP.

Consecuencia de las mismas fue que el Proyecto presentado por el Gobierno al Parlamento estuviera prácticamente consensuado entre la Asociación y el supervisor con alguna ligera discrepancia en cuanto a su contenido. Aprobada la Ley de Economía Sostenible las modificaciones de dicho artículo son:

1. Una reestructuración del artículo, de tal manera que los mismos párrafos, con la misma o con diferente redacción, aparecen en distinto orden.
2. Al establecer quién puede ser depositario y, en relación a la actividad autorizada que se debe desarrollar para poder serlo, se modifica la redacción.
3. En cuanto a la función de garantía del depositario, ésta se extiende a “los valores mobiliarios y otros activos custodiados”, texto en donde se produjo la discrepancia de la Asociación, que cree que sólo debería extenderse a “los valores mobiliarios y otros activos financieros custodiados”, más acorde con el resto del texto de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
4. Se clarifica que, a la entidad depositaria, le corresponde la liquidación de las operaciones de compra y venta de activos de los Fondos de Pensiones, pero que no es obligatorio que dicha compra y venta se realice a través del depositario.
5. Todos los cobros y pagos de los Planes y Fondos de Pensiones deberán realizarse necesariamente a través de la depositaria, de tal manera que la Gestora no tenga poder de disposición del dinero. Esta norma es similar a la ya existente en Inversión Colectiva y que ya se estaba observando en el sector de Planes de Pensiones.

13. Revisiones financiero-actuariales de los Planes de Pensiones

Entre los preceptos de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones que modifica la Ley de Economía Sostenible se encuentra el apartado 5 del artículo 9, que establece la revisión económico actuarial de los Planes de Pensiones, limitándola solamente a los Planes del sistema de empleo, con independencia de que sean de aportación de prestación definida, y a los del sistema asociado que sean de prestación definida. Se mantiene la periodicidad trienal de dicha revisión y todos los demás requisitos de la misma que, en dicho apartado y en el artículo 23 del Reglamento, se establecen. En el proceso de elaboración de la Ley de Economía Sostenible y su tramitación parlamentaria, la Asociación trató de que sólo estuvieran sujetos a dicha revisión los Planes que fueran de prestación definida.

La novedad de dicha modificación estriba en que quedan excluidos de la obligación de revisión (recuérdese que el informe actuarial podía ser sustituido por un informe económico-financiero de la Sociedad Gestora) todos los Planes del sistema individual y los asociados de aportación definida.

Como consecuencia de dicha modificación y de la referida exclusión de los Planes del sistema individual y de los asociados de aportación definida, en la Disposición Derogatoria de la Ley de Economía Sostenible, se deroga el apartado 5 del artículo 23 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

14. Anulación de preceptos del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones

Como se recordará (ver Memoria 2010) el Tribunal Constitucional por Sentencia de 29 de noviembre de 2010, anuló el apartado 2 del artículo 7 de la Ley de Planes y Fondos en relación a la designación de representantes de partícipes y beneficiarios en la Comisión de Control. Ello dio lugar a que por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones se contestara a una consulta de los Sindicatos sobre que incidencia tenía dicha anulación en la actual composición de las Comisiones de Control (ver otro Apartado de esta Memoria).

Aunque la anulación de dichos incisos implicaba “de iure” la anulación de los correspondientes preceptos de desarrollo del Reglamento de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, en un recurso contencioso administrativo interpuesto contra los mismos, el Tribunal Supremo, por Sentencia de 4 de abril de 2011, anuló los siguientes apartados de dicho Reglamento:

- a) La parte del inciso primero del apartado dos del artículo 31, que se refiere a la designación de los representantes de los partícipes y beneficiarios por acuerdo de la mayoría de los representantes de los trabajadores en la empresa.
- b) La parte del inciso tercero del apartado dos del artículo 31, que se refiere a los representantes de los trabajadores en el empresa con independencia de que sean o no partícipes.
- c) El inciso sexto del apartado dos del artículo 31 en su totalidad.
- d) La parte de la letra a) del apartado 3 del artículo 31, en la que se dispone que las Especificaciones podrán excluir de la condición de elegibles a los partícipes en suspenso por extinción o suspensión de la relación laboral con el promotor.

15. Orden EHA/2513/2011, de 15 de septiembre, de remisión por medios electrónicos de la documentación estadístico-contable

Por Orden EHA/2513/2011, de 15 de septiembre, se modificó parcialmente la Orden EHA/1803/2010, de 5 de julio, reguladora de las obligaciones de remisión a la DGSFP, por medios electrónicos, de la documentación estadístico-contable de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones.

La modificación se limita a ordenar, para una mayor claridad, los sujetos obligados y el contenido de la información en los términos que figuran en el siguiente cuadro comparativo preparado por la Asociación y enviado a los asociados.

MODIFICACIÓN DEL ARTÍCULO 1.1 DE LA ORDEN EHA/1803/2010, DE 5 DE JULIO, CON INCIDENCIA EN PLANES Y FONDOS DE PENSIONES Y SUS ENTIDADES GESTORAS APROBADA POR LA ORDEN EHA/2513/2011, DE 15 DE SEPTIEMBRE (BOE 23 DE SEPTIEMBRE DE 2011)

Artículo 1. Remisión de información a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones por medios electrónicos.

Artículo 1. Remisión de información a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones por medios electrónicos (NUEVA REDACCIÓN).

1. Las entidades aseguradoras – incluidas las mutualidades de previsión social – y las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones remitirán por medios electrónicos la documentación estadístico-contable y la documentación complementaria que, de acuerdo con su normativa específica, están obligadas a presentar ante la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

1. Los sujetos obligados remitirán por medios electrónicos la documentación estadístico-contable y la documentación complementaria que, de acuerdo con su normativa específica, deban presentar ante la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

La obligación anterior afecta a:

...

- e) La remisión por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones de la documentación estadístico-contable anual de las Entidades Gestoras y de los Planes y Fondos de Pensiones, incluidos los modelos 101 y 101T.
- f) La remisión por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones de la documentación estadístico-contable trimestral de los Planes y Fondos de Pensiones, incluido el modelo 101.

...

- i) La remisión por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones de las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría de la Entidad Gestora y de los Fondos administrados por ella.

...

- l) La remisión por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones del informe sobre la efectividad de los procedimientos de control interno de la Entidad Gestora.
- m) La remisión por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones que pertenezcan al mismo grupo que la depositaria de los Fondos de Pensiones por ella gestionados, del informe sobre el grado de cumplimiento de las normas de separación entre la Entidad Gestora y la depositaria.
- n) La remisión por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones de la revisión actuarial o el informe económico-financiero de los Planes de Pensiones.

La obligación anterior afecta a:

...

- b) Las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones en relación a:
 - 1.º La remisión de la documentación estadístico-contable anual de las Entidades Gestoras y de los Planes y Fondos de Pensiones.
 - 2.º La remisión de la documentación estadístico-contable trimestral de los Planes y Fondos de Pensiones.
 - 3.º La remisión de las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría de la Entidad Gestora y de los Fondos administrados por ella.
 - 4.º La remisión del informe sobre la efectividad de los procedimientos de control interno de la Entidad Gestora.
 - 5.º La remisión por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones que pertenezcan al mismo grupo que la depositaria de los Fondos de Pensiones por ella gestionados, del informe sobre el grado de cumplimiento de las normas de separación entre la Entidad Gestora y la depositaria.
 - 6.º La remisión por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones de la revisión actuarial o el informe económico-financiero de los Planes de Pensiones.

16. Orden EHA/69/2011, de 21 de enero, sobre tablas de supervivencia y de fallecimiento

Como se indicaba en la Memoria de 2010, el artículo 4 de la Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, por la que se desarrolla la normativa de Planes y Fondos de Pensiones en materia financiero-actuarial, del régimen de inversores y de procedimientos registrales, establece que se considerarán aplicables a los Planes de Pensiones, las tablas de experiencia nacional o extranjera no particulares, ajustadas según tratamientos estadísticos de general aceptación, siempre que el final del período de observación de las tablas no sea anterior en más de veinte años a la fecha de cálculo de la provisión.

Las citadas tablas actuariales vigentes (GRM95 y GRF95, de supervivencia, y GKM95 y GKF95, de fallecimiento), tienen un período de observación de referencia hasta el año 1990, por lo que de conformidad con el mencionado artículo 4 de la Orden EHA/407/2008, no podrían utilizarse a partir del ejercicio 2011 al haber transcurrido, a esa fecha, más de 20 años desde el final de su período de observación.

Dado que el sector asegurador estaba abordando la elaboración de unas tablas específicas de la población asegurada española, que no estarían terminadas en el plazo al que se refiere la citada Orden, se hacía preciso una prórroga de forma que pudieran seguir utilizándose, en tanto no se declararan aplicables nuevas tablas, las tablas de supervivencia GRM95 y GRF95 y las tablas de fallecimiento GKM95 y GKF95 en el sistema de Planes de Pensiones.

En consecuencia, el Ministerio de Economía y Hacienda publicó la Orden EHA/69/2011, de 21 de enero, prorrogando la utilización, por los Planes y Fondos de Pensiones, de dichas tablas hasta que no se aprueben las nuevas, actualmente en elaboración.

17. Sentencias del Tribunal Supremo referidas a Planes de Pensiones

Es norma habitual de la Asociación enviar todos los años a los asociados, igual que se hace con las contestaciones a consultas realizadas a la Dirección General de Tributos sobre Planes y Fondos de Pensiones, una nota con las Sentencias del Tribunal Supremo sobre esta materia, en este caso referidas al período enero 2010 a mayo 2011.

Dada la extensión de la nota sólo se reproduce, a continuación, el índice temático de las sentencias recogidas.

SALA DE LO CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVO	
FECHA – Nº RECURSO	OBJETO
14/01/10 - 3561/2004	No deducibilidad por no haber realizado la imputación correspondiente de las cantidades entregadas a una empresa extranjera para hacer frente a las aportaciones a un Plan de Pensiones de unos directivos durante el tiempo que estuvieron desplazados en España.
09/02/10 - 266/2006	Consecuencias de optar por no participar en el Plan de Pensiones de la Administración General del Estado.

SALA DE LO SOCIAL	
FECHA – Nº RECURSO	OBJETO
26/01/10 - 45/2009	Aplicación de un reglamento elaborado por la Comisión de Control de un Plan para redefinir el encaje de cada trabajador en unas nuevas categorías profesionales.
28/01/10 - 1585/2009	Ausencia de contradicción en un recurso de casación para unificación de doctrina en lo relativo a la reclamación de los derechos consolidados por unos trabajadores despedidos.
01/02/10 - 1653/2009	
09/02/10 - 1208/2009	
20/05/10 - 1374/2009	
09/05/11 - 2765/2010	
12/02/10 - 113/2009	Ausencia de contradicción en un recurso de casación para unificación de doctrina en relación con un trabajador en excedencia voluntaria cuando se exteriorizaron los compromisos por mejoras voluntarias en la Seguridad Social y que posteriormente solicitó el reingreso.
27/09/10 - 2566/2009	Ilegalidad de una previsión incluida en el reglamento de un Plan de Pensiones que reducía el contenido de los derechos consolidados de los partícipes.
20/12/10 - 126/2009	Interpretación de Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones en relación con las consecuencias de la falta de referencia a la jubilación anticipada parcial en los instrumentos de previsión social.
26/01/11 - 3/2010	
26/01/11 - 1832/2010	

18. Resolución de la DGSFP, de 25 de enero de 2011, sobre movilización de derechos existiendo traba o embargo

La normativa fiscal deja claro el procedimiento a seguir en el caso de que un partícipe o beneficiario desee movilizar (traspasar) sus derechos en un Plan de Pensiones a otro Plan, cuando sobre dichos derechos exista un embargo a favor de la Hacienda Pública. Sin embargo, no existe una normativa correlativa para el caso de que, sobre dichos derechos, exista un embargo o traba judicial o administrativa no fiscal.

Aunque la práctica del sector tenía claro cuál debía ser su actuación y se estaban utilizando, por analogía, los trámites y requisitos del embargo fiscal, la conveniencia de contar con criterios oficiales aconsejó a la Asociación la presentación de la siguiente consulta a la DGSFP:

«Consulta de INVERCO sobre movilización de derechos en caso de embargo o traba judicial o administrativa

La regulación del embargo o la traba judicial o administrativa, que puede recaer sobre el derecho a las prestaciones de un partícipe, se contiene, con carácter general, en el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones (en adelante, LPFP) y en el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (en adelante, RPFP).

El tratamiento de la movilización de derechos mediando embargo o traba judicial o administrativa no se contempla expresamente en dicha regulación, existiendo solamente un procedimiento específico en el ámbito fiscal previsto en la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria (en adelante, LGT) y el Real Decreto 939/2005, de 29 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de Recaudación (en adelante, RGR).

Dada esta situación, se consulta el procedimiento a seguir si una Gestora recibe una solicitud de movilización de derechos existiendo embargo o traba que no hayan sido acordados por la Administración Tributaria, así como la incidencia de dicho procedimiento en los plazos máximos establecidos para la movilización de derechos.

La regulación del embargo y traba judicial o administrativa, que pueden recaer sobre el derecho a las prestaciones de un partícipe, se contiene en el artículo 8 apartados 8 y 10 de la LPFP y en el artículo 10 apartado 6 y el artículo 22 apartado 7 del RPFP.

En dicha regulación, se establece el momento en que se ejecutará el embargo o traba (cuando se cause el derecho a la prestación o concurren los supuestos de enfermedad grave o desempleo de larga duración) y la forma de actuar en ese momento (la Entidad Gestora habrá de estar a lo que disponga el mandamiento y ordenará el traspaso de los Fondos correspondientes a las prestaciones a quien proceda, en cumplimiento de la orden de embargo).

Sin embargo, el procedimiento a seguir en caso de movilización de derechos mediando embargo o traba judicial o administrativa no se contempla en dicha regulación, quedando regulado solamente en el ámbito tributario y existiendo un vacío normativo en otros ámbitos.

a. Embargo o traba acordado por la Administración Tributaria.

El artículo 93 apartado 2 del RGR establece el procedimiento a seguir en caso de que la Administración Tributaria acuerde el embargo del derecho a prestaciones del partícipe en un Plan de Pensiones y, posteriormente, dicho partícipe solicite la movilización de los derechos consolidados a otro Plan.

En tal caso, la entidad Gestora del Plan debe comunicar la movilización a la Administración tributaria. A los efectos de determinar la entidad responsable solidariamente por determinadas incidencias en caso de embargo de acuerdo con el artículo 42 apartado 2 de la LGT, la entidad Gestora deberá acreditar ante la Administración Tributaria la comunicación del embargo a las entidades Gestora y Depositaria del Plan de destino.

b. Embargo o traba acordado en otros ámbitos.

La movilización de derechos mediando embargo o traba del derecho a prestaciones del partícipe en un Plan de Pensiones carece de regulación específica si no es acordada por la Administración Tributaria. Así, las leyes que regulan el embargo de bienes en la jurisdicción civil, penal y laboral no determinan la forma específica de actuar en este supuesto.

Atendiendo al deber de colaboración en las actuaciones de ejecución previsto en el artículo 591 apartado 1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, la entidad Gestora podría dirigirse al órgano judicial que acordó el embargo o traba para comunicarle que han recibido una solicitud de movilización de derechos por el partícipe y solicitarle que le indique la posibilidad de proceder o no a la misma.

La respuesta del órgano judicial puede ser negativa, debiendo la Gestora de origen denegar la movilización, o afirmativa, en cuyo caso la Gestora de origen realizaría el traspaso si bien incumpliendo, en la mayoría de los casos, el plazo máximo de cinco días hábiles previsto en los Planes individuales y asociados (*artículos 50 apartado 4 y 55 apartado 3 del RPFP*) y de veinte días hábiles previsto en los Planes de empleo (*artículo 35 apartado 3 del RPFP*).

Otra posibilidad podría consistir en aplicar analógicamente lo previsto en artículo 93 apartado 2 del RGR, de manera que la entidad Gestora de origen realizara el traspaso dentro del plazo máximo establecido, sin solicitar autorización al órgano que acordó el embargo o traba, informara del traspaso a dicho órgano una vez que lo hubiera realizado y, a efectos de las responsabilidades correspondientes, acreditara que ha comunicado el embargo a las entidades Gestora y Depositaria del Plan de destino.

Conforme a las consideraciones expuestas, se pregunta cuál es el procedimiento a seguir por la Gestora de origen cuando un órgano distinto de la Administración Tributaria acuerde el embargo del derecho a prestaciones del partícipe en un Plan de pensiones y, posteriormente, dicho partícipe solicite la movilización de los derechos consolidados a otro Plan.

Sería conveniente que se aplicara por analogía lo establecido en el artículo 93 apartado 2 del Reglamento General de Recaudación, realizándose la movilización aún en el caso de existir embargo o traba, para así evitar el incumplimiento de plazos, y comunicándose al órgano judicial que hubiera en su momento ordenado la traba o embargo.

Si, por el contrario, tal procedimiento requiriera solicitar autorización al órgano que acordó el embargo, se solicita que no se reputa incumplimiento el exceso de plazo máximo para proceder al traspaso por la entidad Gestora de origen al deberse a causas no imputables a ésta última. En tal caso, el plazo máximo para realizar la movilización por la Gestora de origen debería computarse desde la recepción de la autorización por el órgano que acordó el embargo y no desde la recepción de la solicitud de movilización con la documentación correspondiente remitida por la entidad de destino prevista en el RPFP.>>

Con fecha 25 de enero de 2011, la DGSFP emitió la siguiente contestación a esta consulta:

<<Examinado su escrito, con fecha de entrada en esta Dirección General de 16/12/2010, en el que plantea consulta relacionada con el procedimiento a seguir si una Entidad Gestora recibe una solicitud de movilización de derechos existiendo embargo o traba que no hayan sido acordados por la Administración Tributaria, se le trasladan las siguientes consideraciones:

Los artículos 35, 50 y 55 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (en adelante, RPFP), aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, regulan la movilización de derechos consolidados en planes de pensiones de empleo, individuales y asociados, respectivamente.

Por otra parte, el artículo 8.8 y 8.10 del texto refundido de la Ley de regulación de los planes y fondos de pensiones, y los artículos 10.6 y 22.7 del RPFP regulan el embargo, traba judicial o administrativa cuando recaen sobre los derechos consolidados en un plan de pensiones. En particular, el segundo párrafo del artículo 22.7 del RPFP dispone:

“En los términos del artículo 8, apartados 8 y 10, del texto refundido de la Ley, cuando el derecho a las prestaciones del partícipe en un plan de pensiones sea objeto de embargo o traba, judicial o administrativa, ésta resultará válida y eficaz, si bien no se ejecutará hasta que se cause el derecho a la prestación o concurren los supuestos de enfermedad grave o desempleo de larga duración previstos en este reglamento. Producidas tales circunstancias, la entidad gestora ordenará el traspaso de los fondos correspondientes a las prestaciones a quien proceda, en cumplimiento de la orden de embargo.”

Teniendo en cuenta lo dispuesto en la normativa anteriormente reseñada, donde no se regula expresamente la movilización de derechos consolidados mediando embargo, traba judicial o administrativa, INVERCO ha planteado las siguientes cuestiones:

PRIMERO. Procedimiento a seguir si una Gestora recibe una solicitud de movilización de derechos existiendo embargo o traba que no hayan sido acordados por la Administración Tributaria.

La normativa no prevé ninguna especialidad en el procedimiento de movilización para aquellos casos en los que los derechos consolidados a traspasar hayan sido objeto de embargo, traba judicial o administrativa.

Ante esta situación, INVERCO propone dos posibles procedimientos a seguir por la entidad Gestora de origen. Este Centro Directivo no considera preferente a ninguno de los dos procedimientos propuestos, por lo que se estima que la entidad Gestora de origen podría optar por cualquiera de ellos. No obstante, en cualquier caso, la entidad Gestora de origen deberá comunicar por un medio fehaciente a las entidades Gestora y Depositaria de destino la existencia del embargo o traba, permitiendo de esta forma dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 10.6 del RPFP. Asimismo, en caso de que no se hubiere solicitado autorización previa para proceder a la movilización al órgano que dictó el embargo o traba, una vez realizado el traspaso deberá notificarse a aquél la realización del mismo, acreditando la comunicación del embargo o traba a las entidades Gestora y Depositaria de destino.

SEGUNDO. Incidencia de dicho procedimiento en los plazos máximos establecidos para la movilización de derechos.

En caso de que la entidad Gestora de origen se dirija con carácter previo al órgano judicial que acordó el embargo o traba, para comunicarle que ha recibido una solicitud de movilización de derechos consolidados y solicitarle que le indique la posibilidad de proceder o no a la misma,

si la respuesta del órgano jurisdiccional es afirmativa, la entidad Gestora de origen realizaría el traspaso incumpliendo en la mayoría de los casos el plazo máximo reglamentariamente establecido.

En este caso, este Centro Directivo considera que el cómputo del plazo máximo de que dispone la entidad Gestora de origen para ordenar la transferencia bancaria, se iniciaría cuando la referida Gestora recibe la solicitud con la documentación correspondiente, y quedaría interrumpido desde que la entidad Gestora de origen comunica la solicitud de movilización al órgano que dictó el embargo o traba y hasta la recepción de la autorización por dicho órgano.>>

19. Resolución de la DGSFP, de 5 de enero de 2012, sobre tipo de interés máximo a utilizar en 2012 en Fondos de Pensiones

Como es habitual, a principio de cada año, y en cumplimiento de lo que establece el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, el 5 de enero de 2012, la DGSFP publicó la siguiente Resolución en relación al tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones respecto a las contingencias en que está definida la prestación y para las que se garantice exclusivamente un interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones, de aplicación en 2012.

El texto de dicha Resolución es el siguiente:

[[“El Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, y modificado por el Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre, establece en su artículo 19.3 que los tipos de interés utilizables en la cuantificación del coste y de las provisiones de los Planes de Pensiones que cubran un riesgo se ajustarán a los criterios que fije el Ministerio de Economía y Hacienda.

A estos efectos, la Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, por la que se desarrolla la normativa de Planes y Fondos de Pensiones en materia financiero-actuarial, del régimen de inversiones y de procedimientos registrales, regula en su artículo 3.1.a) el tipo de interés utilizable para los Planes de Pensiones respecto a las contingencias en que esté definida la prestación y para las que se garantice exclusivamente un interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones y siempre que los compromisos del Plan estén expresados en euros, estableciendo como tal el 100 por 100 de los tipos de interés medios de los empréstitos materializados en bonos y obligaciones del Estado correspondientes al último trimestre del ejercicio anterior al que resulte de aplicación.

Asimismo, se establece que la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones publicará anualmente el tipo de interés resultante de la aplicación del criterio anterior. En su virtud, esta Dirección General hace público que el tipo de interés máximo utilizable para los Planes de Pensiones con relación a tales contingencias durante el ejercicio 2012 será del 5,62 por 100.”]]

20. Informe anual 2010 de reclamaciones de la DGSFP

En el mes de mayo de 2011, la DGSFP hizo público el Informe de su Servicio de Reclamaciones, correspondiente al año 2010, del cual resulta que de un total de 6.329 reclamaciones iniciadas durante este período, tan sólo 196 (4,6%) corresponden a Planes de Pensiones, un 95% a entidades de seguros y el resto a mediadores.

Los asuntos sobre los que han versado las reclamaciones de Planes de Pensiones son los siguientes:

- Información comercial recibida por el partícipe en el momento de su adhesión al Plan (sesgada e incompleta);
- Movilización de derechos consolidados (discrepancia en la valoración);
- Supuestos excepcionales de liquidez (desempleo y enfermedad grave);
- Desacuerdos en la forma y plazos de cobro de las prestaciones, y
- Desacuerdos con la valoración de los derechos consolidados.

21. Consultas de la Dirección General de Tributos sobre Planes de Pensiones

La Asociación recopila todos los años las respuestas de la Dirección General de Tributos en relación con las consultas sobre Planes y Fondos de Pensiones, así como las resoluciones del Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) sobre este mismo tema.

Dada la extensión del documento original, se resume a continuación el índice con las consultas y resoluciones del 2010 incluidas en el mismo y agrupadas en función del Impuesto y el asunto al que se refieren.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS	
REFERENCIA	OBJETO
00/5269/2009	Tratamiento en el IRPF de las aportaciones al Plan de Pensiones en los acuerdos de prejubilación instrumentados como <i>"suspensiones de contratos de trabajo"</i> .
V0139-10	Ausencia de incidencia fiscal de la disminución del valor de los derechos consolidados por la evolución desfavorable de la rentabilidad e imposibilidad de considerarla pérdida patrimonial a efectos fiscales.
V0209-10	Determinación, a efectos de la declaración del IRPF de 2009, de la cuantía del indicador público de renta de efectos múltiples, que el artículo 7.w) LIRPF toma como referencia en el cálculo del límite máximo de exención de las prestaciones percibidas en forma de renta por personas con discapacidad.
V0241-10	Tributación en la base imponible del ahorro de la retribución en especie otorgada por una entidad de crédito por traspasar un Plan de Pensiones.
V0270-10	Requisitos para poder reanudar las aportaciones a un Plan de Pensiones, después de haber rescatado un Plan de Pensiones por pasar a situación legal de desempleo a raíz de un expediente de regulación de empleo, y tratamiento fiscal de tales aportaciones.
V0449-10	No exención en el IRPF de la prestación percibida por el beneficiario de un Plan de Pensiones, estando su cónyuge en situación de desempleo.
V0543-10	Posibilidad de realizar aportaciones a mutualidades de previsión social, una vez percibida la prestación por jubilación de un Plan de Pensiones, sólo si se destinan a cubrir fallecimiento y dependencia.
V0544-10	Aplicación de la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF a prestaciones por jubilación, derivadas de un Plan de Pensiones y de una mutualidad de previsión social, a percibir en forma de capital y en ejercicios distintos. Comunicación de la contingencia y momento de cobro de la prestación de un Plan de Pensiones. Posibilidad de realizar aportaciones a un Plan de Pensiones, una vez percibida la prestación por jubilación de una mutualidad de previsión social, sólo si se destinan a cubrir fallecimiento y dependencia.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

REFERENCIA	OBJETO
V0589-10	Aplicación de la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF a las cantidades percibidas de Planes de Pensiones en un único año.
V0642-10	Fecha a considerar para reducirse la aportación a un Plan de Pensiones en la base imponible general del IRPF.
V0743-10	Imposibilidad de aplicar nuevamente la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF a las prestaciones de Planes de Pensiones, cuando ya se aplicó tal reducción a las prestaciones de Planes de Pensiones en un ejercicio anterior.
V0744-10	Imposibilidad de aplicar el régimen especial y, por tanto, la exención del artículo 7.w) LIRPF a la prestación derivada de aportaciones a un Plan de Pensiones realizadas bajo el régimen general, aunque se tenga reconocido un grado de minusvalía en el momento de percibir la prestación.
V0794-10	Imposibilidad de aplicar la exención del artículo 7.f) LIRPF a la prestación de un Plan de Pensiones tras ser reconocida una incapacidad permanente absoluta.
V0897-10	Tratamiento fiscal de la prestación de Planes de Pensiones.
V0906-10	Requisitos para aplicar la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF.
V1419-10	Imposibilidad de aplicar la reducción del artículo 18.2 LRIPF a la cantidad percibida por los empleados que se jubilen parcialmente como compensación y sustitución a las aportaciones que no se realizarán al Plan de Pensiones.
V1536-10	Requisitos para aplicar la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF.
V1537-10	Imposibilidad de aplicar nuevamente la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF a las prestaciones de Planes de Pensiones, cuando ya se aplicó tal reducción a las prestaciones de Planes de Pensiones en un ejercicio anterior.
V1538-10	Tratamiento fiscal de la prestación de un Plan de Pensiones.
V1544-10	Requisitos para trasladar a ejercicios futuros las aportaciones a Planes de Pensiones que no pudieron ser reducidas por aplicación de los límites fiscales y para aplicar la reducción por aportaciones del cónyuge del artículo 51.7 LIRPF.
V1598-10	Requisitos para trasladar a ejercicios futuros las aportaciones a Planes de Pensiones que no pudieron ser reducidas por aplicación de los límites fiscales.
V1601-10	Imputación temporal en el IRPF del mayor importe de derechos consolidados en un Plan de Pensiones reconocido por sentencia judicial.
V1749-10	Imposibilidad de reducirse en la base imponible del IRPF la plusvalía generada en un Plan de Pensiones puesta de manifiesto con motivo de su movilización.
V1759-10	Imposibilidad de aplicar la reducción del artículo 18.2 LRIPF a la cantidad percibida por los empleados que se prejubilén en sustitución de las aportaciones que hubiera correspondido realizar al Plan de Pensiones.
V1867-10	Posibilidad de continuar realizando aportaciones a un Plan de Pensiones por un partícipe jubilado. Libertad para fijar la fecha de solicitud de la prestación.
V2047-10	Modalidades de cobro de las prestaciones de un Plan de Pensiones.
V2048-10	Posibilidad de continuar realizando aportaciones a un Plan de Pensiones por un partícipe en situación de jubilación parcial.
V2099-10	Requisitos para aplicar la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF.
V2103-10	Imposibilidad de aplicar la exención del artículo 7.f) LIRPF a la prestación de un Plan de Pensiones. Imposibilidad de aplicar el régimen especial y, por tanto, la exención del artículo 7.w) LIRPF a la prestación derivada de aportaciones a un Plan de Pensiones realizadas bajo el régimen general, aunque se tenga reconocido un grado de minusvalía en el momento de percibir la prestación.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

REFERENCIA	OBJETO
V2179-10	Requisitos para aplicar la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF.
V2210-10	Requisitos para aplicar la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF.
V2308-10	Requisitos para aplicar la reducción por aportaciones del cónyuge del artículo 51.7 LIRPF.
V2317-10	Tributación como rendimientos del trabajo e imposibilidad de aplicar la exención y reducción de los artículos 7.e) y 18.2 LIRPF a la cantidad percibida por los empleados que extingan su contrato de trabajo en un ERE en sustitución de las aportaciones a un Plan de Pensiones.
V2322-10	Modalidades de cobro de las prestaciones de un Plan de Pensiones. Requisitos para aplicar la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF.
V2325-10	Posibilidad de continuar realizando aportaciones a un Plan de Pensiones por un partícipe jubilado. Tratamiento fiscal de dichas aportaciones.
V2326-10	Tributación de las prestaciones de Planes de Pensiones en el IRPF exclusivamente en sede del beneficiario, con independencia de cómo se liquide la sociedad de gananciales por divorcio.
V2480-10	Imposibilidad de aplicar la reducción del artículo 18.2 LIRPF a la cantidad percibida por los empleados que se prejubilén en sustitución de las aportaciones que hubiera correspondido realizar al Plan de Pensiones.
V2600-10	Valor a considerar para aplicar la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF.
V2601-10	Imputación temporal en el IRPF de la prestación de un Plan de Pensiones.
V2642-10	Aplicación de la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF a prestaciones por jubilación, derivadas de un Plan de Pensiones y de una mutualidad de previsión social, a percibir en forma de capital y en ejercicios distintos.

LIRPF = Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

TRLIRPF = Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

REFERENCIA	OBJETO
00/7083/2008	Exceso en la deducción en el IS por externalización del Fondo interno de Pensiones a un Plan de Pensiones.

IMPUESTOS DIVERSOS

REFERENCIA	OBJETO
V1139-10	Destino de las aportaciones a Planes de Pensiones realizadas por un partícipe jubilado antes del 01/07/2006. Prestación a percibir por los herederos por la contingencia de fallecimiento: no sujeción al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y tributación como rendimientos del trabajo en el IRPF con aplicación, si corresponde, de la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF. Imposibilidad de aplicar el régimen especial y, por tanto, la exención del artículo 7.w) LIRPF a la prestación derivada de aportaciones a un Plan de Pensiones realizadas bajo el régimen general, aunque la beneficiaria tenga reconocido un grado de minusvalía en el momento de percibir la prestación.
V1750-10	Prestación de un Plan de Pensiones a percibir por fallecimiento: no sujeción al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y tributación como rendimientos del trabajo en el IRPF con aplicación, si corresponde, de la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF.
V2238-10	Prestación de Plan de Pensiones a percibir por fallecimiento: no sujeción al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y tributación como rendimientos del trabajo en el IRPF. Imputación temporal en el IRPF.
V2287-10	Prestación de un Plan de Pensiones a percibir por fallecimiento: no sujeción al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y tributación como rendimientos del trabajo en el IRPF. Requisitos para aplicar la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF.

22. Movilización entre Planes de Pensiones

En el año 2009 (ver Memoria de ese año), la Agencia de Protección de Datos impuso a las dos Gestoras intervinientes en una movilización entre Planes de Pensiones una sanción por infracción de la Ley de Protección de Datos, lo que motivó que la Asociación realizara diversas gestiones tendentes a averiguar porqué siendo, en la práctica, la operativa igual en IIC (con motivo de dicha sanción se hizo una consulta a dicha Agencia) que en Planes de Pensiones, en las IIC no había infracción de dicha normativa.

Como la contestación de la referida Agencia, a las gestiones de INVERCO y a las de la DGSFP, fue que la normativa de traspasos en IIC, tenía rango legal, mientras que la de Fondos de Pensiones, en lo que podía afectar a protección de datos personales, tenía carácter reglamentario, se optó por reproducir en la Ley de Pensiones y Fondos de Pensiones los preceptos sobre traspasos entre Planes de Pensiones contenidos en el Reglamento de esta Ley, reproducción que se ha realizado en la Ley de Economía Sostenible, dando nueva redacción al apartado 8 del artículo 8 de la Ley de Pensiones y Fondos de Pensiones.

23. Criterios de la Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2011 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria.

1. CONSULTA del 24 de febrero de 2011:

“Tenemos una pequeña duda sobre la información que hay que facilitar en los traslados de Planes de Pensiones referente a las aportaciones del ejercicio.

Nuestra duda es si hay que facilitar las aportaciones en el ejercicio del Plan de Pensiones origen o las aportaciones en el ejercicio dentro de la Gestora del Plan de Pensiones origen (en conjunto con el resto de Planes de Pensiones gestionados).”

CRITERIO:

Se recibieron tres contestaciones de los miembros de la Comisión (dos en la misma línea y una no coincidente):

- 1) Debe trasladarse el total de aportaciones realizadas en el año al sistema de Planes, conocidas por la Gestora origen, que pueden derivar de aportaciones realizadas en la propia Gestora o en otras.
- 2) Siendo el objeto de la información evitar que se hagan aportaciones superiores al límite legal, lo más correcto sería a nivel de Entidad Gestora.
- 3) Nuestro criterio es que hay que facilitar las aportaciones en el ejercicio del Plan de Pensiones.

2. CONSULTA del 1 de marzo de 2011:

“Les planteo una duda:

Beneficiarios:

Definición legal: “persona física con derecho a la percepción de prestaciones, hayan sido o no partícipes”.

Definición a efectos estadísticos: “persona física con derecho a la percepción de prestaciones, hayan sido o no partícipes, una vez comunicado y debidamente acreditado el acaecimiento de la contingencia, con independencia de que esté percibiendo o no el cobro de la prestación”.

Agradeceré me aclaren si en el número de beneficiarios hemos de incluir:

‘Beneficiarios con saldo a fin de trimestre’ o por el contrario ‘beneficiarios con saldo a fin de trimestre + beneficiarios sin saldo pero que durante el período han cobrado una prestación.’”

CRITERIO:

Se recibió una contestación de los miembros de la Comisión:

Con el objetivo de reflejar cuál ha sido el número de beneficiarios durante el período, es preferible reflejar ‘los beneficiarios con saldo a fin de trimestre + beneficiarios sin saldo pero que durante el período han cobrado una prestación’.

3. CONSULTA del 8 de marzo de 2011:

“A raíz de la tramitación de traspasos entre PPA (origen) y Planes de Pensiones (destino), hemos detectado que la información del porcentaje de reserva matemática correspondiente a las primas aportadas con anterioridad y posterioridad al 31/12/2006, que trasladan algunas aseguradoras, puede estar calculado con un criterio que discrepa del que utilizamos las Gestoras de Fondos de Pensiones.

En uno de los casos que hemos analizado, la aseguradora origen no nos traslada porcentaje sino que nos informa de las primas aportadas antes del 31/12/2006 y posteriores al 01/01/2007 y, obviamente, nosotros no podemos realizar el cálculo de qué porcentaje representan respecto al importe recibido mediante transferencia.

Ante esta situación, les hemos solicitado que nos faciliten el dato y nos trasladan las instrucciones que han recibido desde UNESPA:

‘Los Planes de Previsión Asegurados (entidades aseguradoras) a diferencia de los Planes de Pensiones (Entidades Gestoras) no tienen derechos económicos sino provisión matemática, por ello nosotros no podemos informar de un porcentaje.’

Teniendo en cuenta todo lo anterior, creemos necesario que se unifique el criterio para la comunicación de este dato, tanto para las operaciones tramitadas a través del SNCE (C234) como para aquellas que se realicen fuera de este sistema.

La contestación que tenemos es: ‘Según lo establecido en el Cuaderno, las aseguradoras deben indicar el porcentaje de provisión matemática traspasada correspondiente, ya que es una información de tipo fiscal básica.’

CRITERIO:

Se recibieron las dos siguientes contestaciones coincidentes:

- 1) Según lo establecido en el Cuaderno 234, las aseguradoras deben indicar el porcentaje de provisión matemática traspasada correspondiente, ya que es una información de tipo fiscal básica.
- 2) Obviamente si la información que traspasa la aseguradora es sólo la suma de primas aportadas la información es inútil. No cumple con lo dispuesto en la Disposición Transitoria de la Ley 35/2006 / “aportaciones anteriores a 31.12.2006 más rendimientos”.

Además la actitud de la aseguradora causa un claro perjuicio al asegurado.

La aseguradora debe facilitar el porcentaje del importe traspasado que goza del derecho de reserva fiscal.

4. CONSULTA del 7 de abril de 2011:

“Querría saber exactamente cuál es la responsabilidad de la entidad depositaria en el tratamiento del cuaderno 234. ¿Sólo debe tramitar las operaciones le vengán como le vengán o debe tener algún filtro de validación de datos y devolver rechazos a la Entidad Gestora?”

CRITERIO:

Las responsabilidades están delimitadas en la correspondiente Instrucción del Banco de España referente al subsistema de transferencias.

De todos los datos que se intercambian, muy pocos tienen que ser validados por la entidad financiera.

Si tuviéramos un detalle mayor del problema podríamos concretar más la respuesta.

5. CONSULTA del 7 de julio de 2011:

“Tenemos un traspaso pendiente con una Gestora desde el 5 de mayo y nos alegan que han realizado consulta al Juzgado porque se encuentra en situación de embargo. Les hemos contestado que eso no es motivo para no realizarnos el traspaso y nos contestan que ‘El Cuaderno 234 también recoge la posibilidad de enviar carta al juzgado y esperar respuesta’.

Yo lo he estado revisando y no localizo nada en el Cuaderno que indique si no traspasa la Gestora origen mientras realiza consulta al Juzgado.”

CRITERIO:

En la respuesta de la DGSFP se indica que si el embargo no ha sido acordado por la Administración Tributaria, la Entidad Gestora de origen puede voluntariamente dirigirse al órgano judicial que acordó el embargo y solicitarle que le indique la posibilidad de proceder o no a la movilización de derechos consolidados.

Si la respuesta es positiva, el cómputo del plazo máximo de que dispone la entidad Gestora de origen para ordenar la transferencia bancaria “*se iniciaría cuando la referida Gestora recibe la solicitud con la documentación correspondiente y quedaría interrumpido desde que la entidad Gestora de origen comunica la solicitud de movilización al órgano que dictó el embargo o traba y hasta la recepción de la autorización por dicho órgano*”.

6. CONSULTA del 14 de julio de 2011:

“Duda en el 205 (Contrato/Certificado) ¿Qué es el CONTRATO / CERTIFICADO?”

Según las nuevas modificaciones, y referente al nuevo campo del dato 205 – (información Plan de Pensiones o PPA origen), indican que hay que informar el Contrato o Certificado en el caso de un Plan de Pensiones. Este dato no es obligatorio en el caso de un único contrato, pero sí es necesario en el caso de que el Plan origen tenga varios contratos. (En nuestro caso nuestros FFPP son uniplanes y el cliente no puede ser partícipe varias veces del mismo Plan).

- a) Nos podéis indicar qué sería para nosotros el Contrato / Certificado y si este dato habría que incluirlo en el modelo de datos en las tablas? (¿Es la cuenta, es el NIF del Plan?).
- b) Nos podéis indicar a qué se refiere (según esto tendremos que informarlo en el envío y hacer las validaciones oportunas en la recepción de las solicitudes y transferencias) y luego tenemos que validar los datos con el NIF del titular que viene en el registro 210.

Os envío el texto donde se hace referencia (Motivos de rechazo, nuevo Código 20 – de identificación del contrato).

«20 La identificación del número de contrato del Plan de Pensiones origen no es correcta.

La Entidad origen rechazará la solicitud si, habiendo recibido el campo F2 del Número de dato 205 a blancos o con errores en el número de contrato o certificado de Plan de Pensiones indicado en dicho campo, verifica que el cliente identificado en la solicitud de traspaso, mediante el campo F2 del Número de dato 210 (NIF del solicitante y titular), tiene contratado y con derechos consolidados y/o económicos más de un *contrato o certificado* en el Plan de Pensiones indicado en el Campo 23/205/F2 (es decir, dos o más), al no poder identificar de forma inequívoca el Plan de Pensiones concreto que el titular desea traspasar.

La Entidad origen no rechazará la solicitud si, habiendo recibido el campo F2 del Número de dato 205 a blancos o con errores en el *número de contrato o certificado del Plan de Pensiones*, verifica que el cliente identificado en la solicitud de traspaso, mediante el campo F2 del Número de dato 210 (NIF del solicitante y titular), sólo tiene contratado y con derechos consolidados y/o económicos un solo contrato o certificado en el Plan de Pensiones.

En ningún caso se rechazará la solicitud por el mero hecho de que en el campo F2 del Número de dato 205 no figuren determinados caracteres distintos de letras o números (signos de puntuación, guiones, barras, etc.).»

CRITERIO:

Se han recibido tres contestaciones coincidentes de miembros la Comisión de Traspasos de Fondos de Pensiones:

- 1) El número de contrato o de certificado es la numeración que permite identificar a un cliente dentro de un Plan. También puede tener otras denominaciones como puede ser: Número Cuenta Partícipe / Beneficiario, Número Cliente, Número Partícipe / Beneficiario, etc.). Si comparamos el Cuaderno 234 (Planes de Pensiones) con el Cuaderno 334 (Fondos de Inversión), este nuevo campo es el que correspondería con el Dato 308 y 309 del Cuaderno de Traspasos de Fondos de Inversión. En relación con su inclusión en el modelo de datos en las tablas, si se refieren a las tablas en las que se recoge la relación GESTORA / FONDO / PLAN y que distribuye INVERCO a través de e-mail, indicar que no debe incluirse.
- 2) Según indican, en sus Planes un cliente no puede ser partícipe varias veces, y esto hace que reduzcan las validaciones que deben realizar ya que, al no existir más de un contrato o cuenta partícipe, pueden validar o realizar la búsqueda únicamente por el NIF del cliente.

Esta modificación que se implantará el 1 de Octubre *sólo afecta a aquellas Gestoras que tienen Planes con varias comercializadoras*. En el caso que nos ocupa cuando el asociado que realiza la pregunta solicite un traspaso de entrada a un Plan de Pensiones con saldo de derechos consolidados/económicos y que tenga varias comercializadoras, se deberá cumplimentar el campo F2 dato 205 con el número de contrato del Plan de Pensiones origen.

De no ir cumplimentado este campo, la Gestora origen rechazará esta solicitud con el código de rechazo 20.

Esta medida no tiene nada que ver con que los Planes de Pensiones sólo tengan un Fondo. Se trata de que un partícipe puede tener el Plan X con una comercializadora y el mismo Plan X con otra comercializadora. Lo que se pretende es que cuando se solicita una salida de ese Plan X se indique de qué comercializadora se quiere dar salida. Para hacer esa distinción se pensó en el Número de Contrato o certificado que tiene que tener todo Plan de Pensiones con cada comercializadora.

- 3) Si como indican, en su FFPP un partícipe no puede tener más de una contrato no tienen que hacer ninguna validación ni cambio en las peticiones de salida que reciba.

Este dato será necesario y obligatorio únicamente para aquellas entidades que comercializan Planes en los que un mismo NIF puede tener varios contratos.

En las peticiones de entrada que emita deberá indicar dicho dato si el cliente tiene más de un contrato en la Gestora de origen, ya que de darse el caso y no informar el campo recibirán un rechazo.

7. CONSULTA del 26 de septiembre de 2011:

En la página 27 del Cuaderno 234 se indica:

“19 El Plan de Pensiones o plan de previsión origen es de empleo. Recoge la imposibilidad de movilización de Planes de Empleo a Planes de Previsión Empresarial y viceversa. La legislación actual sólo permite movilización entre PPA y Planes de Pensiones individuales y asociados.”

Según lo indicado ¿quiere decir que si un partícipe de un Plan de Pensiones de empleo causa baja en su empresa no puede traspasar a un Plan de Previsión Asegurado (PPA)?

Me podéis indicar, por favor, ¿en qué precepto legal se establece tal prohibición?

CRITERIO:

Siempre que las Especificaciones del Plan contemplen el supuesto de movilización, si no no, ni a un Plan de Previsión Asegurado ni a un Plan de Pensiones individual.

8. CONSULTA del 2 de noviembre de 2011:

“Hemos observado que en el Cuaderno 234 para traspasos, no se incluye nada de los supuestos enfermedad grave y paro de larga duración.”

Es decir, cuando se va a realizar un traspaso en el que el partícipe ha rescatado por esta contingencia, en el número de dato 240 – Campo F5, no hay valor posible para estos.

¿Podéis decirnos algo al respecto?”

CRITERIO:

Hemos recibido las siguientes dos contestaciones de los miembros de la Comisión de Traspasos:

- 1) Desde mi opinión el dato 240 campo F5 recoge las contingencias acaecidas, no considerándose como tales la enfermedad grave y paro de larga duración que son supuestos de liquidez.

- 2) Yo creo que no es necesario informar este aspecto. No es una contingencia sino un supuesto excepcional de liquidez, que no limita futuros cobros por el mismo concepto (los deberán justificar documentalmente en cada nueva petición) ni condiciona futuras contingencias.

9. CONSULTA del 3 de noviembre de 2011:

“Se refiere a la operativa de traspasos de planes de pensiones y en concreto a la hora de cierre para que el traspaso tome el valor liquidativo del día en que se solicita la operación. Es decir, existe una hora límite a partir de la cual los traspasos toman fecha efecto el día siguiente o se permite que los traspasos solicitados hasta las 24:00 tomen fecha efecto del mismo día?”

CRITERIO:

Hemos recibido las siguientes dos contestaciones de los miembros de la Comisión de Traspasos:

- 1) En los traspasos internos, realizados entre Planes de Pensiones de la misma Entidad, aplicamos valor liquidativo del mismo día de la solicitud, teniendo en cuenta que las órdenes cursadas a partir de las 15:00 horas o en día inhábil se tramitan junto con las realizadas al día siguiente hábil.

En los traspasos externos, es decir los que nos solicitan otras Entidades, de cara al cómputo de los días, aplicamos la normativa vigente, contando a partir del día en el que se recibe la solicitud.

- 2) Cuando se hace una solicitud de SNCE, el traspaso no se realiza con el valor liquidativo de la fecha de solicitud. Se hace con el valor liquidativo de la fecha de salida.

Si la pregunta se refiere a si hay alguna hora límite conjunta para el sector para que las solicitudes grabadas determinado día empiecen a contar plazo ese día o el siguiente, eso dependerá de cuando cierres sus procesos cada entidad.

Tendrán fecha solicitud de una Entidad todas las solicitudes que dicha entidad conecte a SNCE ese mismo día. Por tanto no depende tanto de cuando grabe una oficina su solicitud como de cuando la entidad depositaria conecte esa petición en el fichero de SNCE.

10. CONSULTA del 11 de noviembre de 2011:

“Tenemos una duda, nos han rechazado una solicitud de traspaso que viajó vía SNCE en la que el titular de la cuenta es un menor de edad con NIF. En el fichero viaja como M de menor pero claro no va con fecha de nacimiento sino con NIF. ¿Cuál es la forma correcta de codificar eso? ¿Es motivo de rechazo?”

CRITERIO:

Entendemos que el criterio es el siguiente: aunque el menor tenga NIF, no deja de ser un menor (el tratamiento vendría a ser parecido a como si se tratase de un incapacitado) y debería venir con un interviniente más en la cuenta de partícipe.

11. CONSULTA del 14 de noviembre de 2011:

“En la Ley aparece que el partícipe puede elegir la disposición de liquidez por estos supuestos (de enfermedad grave y paro de larga duración) o bien en capital o bien en renta. En el caso de que un partícipe fuera a traspasar su Plan de Pensiones a otra entidad y estuviera disponiendo

de liquidez en forma de renta (por uno de estos supuestos), ¿no habría que informar a la entidad destino del traspaso?”

CRITERIO:

Hemos recibido las siguientes dos contestaciones de los miembros de la Comisión de Traspasos:

- 1) Bajo mi punto de vista la información que se transmite a la entidad destino del traspaso es cuando se corresponde con una prestación por contingencia acaecida no por un supuesto de liquidez. En este caso se traspasa derechos consolidados no económicos. Si el participe desea reanudar el cobro de la renta en la Gestora destino, debería solicitar nuevamente el supuesto de liquidez entregando la documentación que le requiriese la nueva Gestora.
- 2) A nuestro entender, aunque la norma prevea el formato de renta, no es posible formalizarla, ya que, siendo situaciones transitorias, previo a cada pago debe justificarse el mantenimiento de la situación de forma documental.

24. Informe de EIOPA sobre normas de control interno

En los primeros meses del año 2011, el CEIOPS, actualmente denominado EIOPA, hizo público un informe sobre el régimen legal de la supervisión de la gestión y normas de control interno aplicables a los Fondos de Pensiones, comparando veintidós países de la Unión Europea, cuyas conclusiones, recogidas en una nota enviada por la Asociación a las Gestoras de Fondos de Pensiones, son:

- Existe un amplio abanico de medidas de control interno y de supervisión de la gestión entre las prácticas supervisoras de los Estados miembros.
- En el 95% de los países existe una norma que remite la responsabilidad final relativa al control del riesgo a los Consejos de Administración.
- En el 95% de los países existen normas o requisitos contables o de mantenimiento de registros.
- En el 90% de los países se establecen requisitos de honorabilidad para ser miembro del Consejo de Administración, así como para los actuarios y las funciones que se exterioricen en terceros.
- En el 50% de los países existen normas para prevenir los conflictos de interés y, en parte de estos países, incluso se establecen normas para publicar los conflictos de interés que se hayan identificado con terceros.
- En el 95% de los países existen normas o requisitos que exigen la existencia de mecanismos de control interno o en la mitad de los países existen normas de control interno.
- En 14 de los 15 países que respondieron a esta pregunta, existen normas de independencia de la función de auditoría interna respecto a las funciones operativas.
- En el 90% de los países se exige una ejecución adecuada y una evaluación previa de la política de inversión.
- En el 80% de los países los requisitos relativos a control interno son regulados por las autoridades.

C. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA, A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES Y A GESTIÓN DE CARTERAS

1. Novedades del Real Decreto-Ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera

Este Real Decreto-Ley aprobado con carácter de urgencia por el nuevo Gobierno, tuvo como finalidad adoptar una serie de medidas con gran incidencia económica con el fin de reducir el déficit público.

Entre las medidas adoptadas, que afectan tanto a IIC como a Fondos de Pensiones, destacan la elevación de las retenciones y de la tributación de las rentas de capital y también la elevación de las retenciones y de los tipos impositivos para los rendimientos de trabajo; ambas medidas en el IRPF y la primera sólo en el Impuesto sobre Sociedades.

La Asociación, también con carácter de urgencia, remitió la siguiente nota informativa a los asociados:

«Modificaciones del Real Decreto-Ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público, con incidencia en IIC y Planes y Fondos de Pensiones

- 1) *Aportaciones a Planes de Pensiones del sector público.* Durante el ejercicio 2012, las Administraciones, entidades y sociedades del sector público, no podrán realizar aportaciones a Planes de Pensiones de empleo o contratos de seguro colectivos que incluyan la cobertura de la contingencia de jubilación (*artículo 2, apartado tres*).
- 2) *Modificación de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.* Para los períodos impositivos 2012 y 2013, la cuota íntegra estatal se aumentará en los siguientes importes (*D. final segunda, apartado primero que añade una nueva D. adicional trigésima quinta a la Ley 35/2006, del IRPF*).
 - a) *Base liquidable general (apartado 1.a):* Los incrementos se fijan sobre los tramos existentes en el artículo 63 LIRPF, añadiéndose uno nuevo (de 300.000,20 euros en adelante):

BASE LIQUIDABLE GENERAL	INCREMENTO EN CUOTA ÍNTEGRA ESTATAL	RESTO BASE LIQUIDABLE GENERAL	TIPO APLICABLE
HASTA EUROS	EUROS	HASTA EUROS	PORCENTAJE
0	0	17.707,20	0,75%
17.707,20	132,80	15.300,00	2,00%
33.007,20	438,80	20.400,00	3,00%
53.407,20	1.050,80	66.593,00	4,00%
120.000,20	3.714,52	55.000,00	5,00%
175.000,20	6.464,52	125.000,00	6,00%
300.000,20	13.964,52	En adelante	7,00%

Con esta modificación, la cuota íntegra estatal correspondiente a la base imponible general quedaría establecida de acuerdo con la siguiente escala:

BASE LIQUIDABLE GENERAL	CUOTA ÍNTEGRA	RESTO BASE LIQUIDABLE	TIPO APLICABLE
HASTA EUROS	EUROS	HASTA EUROS	PORCENTAJE
0	0	17.707,20	12,75%
17.707,20	2.257,66	15.300,00	16,00%
33.007,20	4.705,66	20.400,00	21,50%
53.407,20	9.091,66	66.593,00	25,50%
120.000,20	26.072,88	55.000,00	27,50%
175.000,20	41.197,88	125.000,00	29,50%
300.000,20	48.697,88	En adelante	30,50%

Para determinar la cuota total, a la cuota estatal así resultante habría que añadirle la cuota autonómica, conforme a la escala que haya sido aprobada por la Comunidad Autónoma de residencia del contribuyente.

- b) *Base liquidable del ahorro (apartado 1.b)*: Los incrementos se fijan sobre los tramos existentes en el artículo 66 LIRPF, añadiéndose uno nuevo (de 24.000,00 euros en adelante):

BASE LIQUIDABLE DEL AHORRO	INCREMENTO EN CUOTA ÍNTEGRA ESTATAL	RESTO BASE LIQUIDABLE DEL AHORRO	TIPO APLICABLE
HASTA EUROS	EUROS	HASTA EUROS	PORCENTAJE
0	0	6.000,00	2,00%
6.000,00	120,00	18.000,00	4,00%
24.000,00	840,00	En adelante	6,00%

Con esta modificación, la cuota íntegra estatal correspondiente a la base liquidable del ahorro quedaría establecida de acuerdo con la siguiente escala:

BASE LIQUIDABLE DEL AHORRO	CUOTA ÍNTEGRA	RESTO BASE LIQUIDABLE	TIPO APLICABLE
HASTA EUROS	EUROS	HASTA EUROS	PORCENTAJE
0	0	6.000,00	9,50%
6.000,00	570,00	18.000,00	10,50%
24.000,00	2.460,00	En adelante	10,50%

Añadiendo el tramo autonómico establecido en el artículo 76 LIRPF, la cuota total por la que quedaría gravada la base liquidable del ahorro sería la siguiente:

BASE LIQUIDABLE DEL AHORRO	CUOTA ÍNTEGRA	RESTO BASE LIQUIDABLE	TIPO APLICABLE
HASTA EUROS	EUROS	HASTA EUROS	PORCENTAJE
0	0	6.000,00	21,00%
6.000,00	1.260,00	18.000,00	25,00%
24.000,00	5.760,00	En adelante	27,00%

c) *Retenciones*: Se elevan asimismo los porcentajes de retención aplicables a:

- *Los rendimientos del trabajo (apartado 2)*. No obstante, aquellos que se satisfagan o abonen durante el mes de enero de 2012, correspondientes a dicho mes deberán realizarse sin tomar en consideración la nueva normativa, de modo que en los rendimientos que se satisfagan o abonen a partir del 1 de febrero de 2012, siempre que no se trate de rendimientos correspondientes al mes de enero, el pagador deberá calcular el tipo de retención tomando en consideración los nuevos recargos, practicándose la regularización del mismo, si procede, de acuerdo con lo señalado en el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, en los primeros rendimientos del trabajo que se satisfaga o abone (apartado 3).
- *Los rendimientos de capital mobiliario y las ganancias patrimoniales derivadas de las transmisiones o reembolsos de acciones y participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva, que pasan del 19 % al 21% (apartado 4)*.

Este nuevo porcentaje de retención resulta de aplicación desde el 1 de enero de 2012.

d) *Deducción por inversión en vivienda habitual*: Se recupera en los mismos términos que antes (se suprime el requisito de que la base imponible del beneficiario de esta deducción sea como máximo de 24.107,20 euros y se fija como base máxima de esta deducción 9.040 euros anuales).

3) *Modificación de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (Disposición final tercera)*

- Para los períodos impositivos 2012 y 2013, el porcentaje de retención o ingreso a cuenta aplicable con carácter general a todas las rentas (excepto las derivadas de la cesión de los derechos de imagen) se eleva del 19% al 21% (*apartado primero que añade una nueva Disposición adicional decimocuarta a la Ley del Impuesto Sobre Sociedades*).
- Se amplía la parte de la base imponible que puede beneficiarse de la aplicación del tipo reducido del 20%, pasando, para los ejercicios 2011 y 2012, de 120.202,41 euros a 300.000 euros. Este tipo reducido podrá aplicarse siempre y cuando, durante los doce meses siguientes al inicio de cada uno de esos períodos impositivos, la plantilla media de la entidad no sea inferior a la unidad ni inferior a la plantilla media de los doce meses anteriores al inicio del primer período impositivo que comience a partir de 1 de enero de 2009 (*apartado segundo, que modifica la D. adicional duodécima de la Ley del Impuesto Sobre Sociedades*).

4) *Modificación de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (Disposición final cuarta)*

Desde el 1 de enero de 2012 hasta el 31 de diciembre de 2013, se elevan los siguientes tipos:

a) Del 24% al 24,75%: el tipo general

b) Del 19 al 21%: el tipo aplicable a determinados rendimientos, entre otros:

- Dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad.
- Intereses y otros rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios.
- Ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto con ocasión de transmisiones de elementos patrimoniales.»

2. Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes

La Ley de Economía Sostenible (Ley 2/2011, de 4 de marzo), en su Disposición Final 57ª, modifica las letras k) y l) del artículo 14 del Texto Refundido (Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo), declarando exentos de tributación los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos, sin mediación de establecimiento permanente, por Fondos de Pensiones equivalentes a los españoles o por IIC extranjeras residentes en otro Estado Miembro de la Unión Europea.

A estos efectos, y resumidamente, se consideran Fondos de Pensiones equivalentes aquellos que reúnan los tres siguientes requisitos: su objeto exclusivo sea pagar prestaciones complementarias en los mismos términos que los Fondos españoles; que las contribuciones empresariales se imputen al partícipe, transmitiendo el derecho a percibir la prestación futura y, por último, que tengan un régimen fiscal de diferimiento, tanto de las aportaciones como de las prestaciones, que tributarán en el momento de la percepción.

Los Fondos de Pensiones equivalentes residentes en el Espacio Económico Europeo necesitarán, además, la existencia de un convenio de doble imposición, firmado por su país de residencia con España, con cláusula de intercambio de información tributaria o similar. Los Fondos de Pensiones que no estén domiciliados en la Unión Europea o en el Espacio Económico Europeo no gozarán de la mencionada exención.

La citada exención, en cuanto a las IIC, se concede tanto a las IIC sujetas a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio, como a las residentes en el Espacio Económico Europeo, si bien, para estas últimas será necesario que su país de origen haya suscrito un tratado de doble imposición como el indicado en el párrafo anterior. La aplicación de esta exención no puede dar lugar a una tributación inferior a la que hubiera resultado de haberse aplicado a dichas rentas el mismo tipo de gravamen por el que tributan en el Impuesto sobre Sociedades las IIC españolas.

3. Ley de Economía Sostenible: Reclamaciones de los usuarios de los servicios financieros

La normativa sobre protección de los usuarios financieros (Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero), además de establecer unos servicios de atención a los usuarios y de defensores de los mismos (en entidades de crédito, aseguradoras, ESIS y Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones) creó, como supremos órganos resolutivos de dichas reclamaciones, las figuras de los Comisionados que iban a ser tres (Comisionados de los Inversores, de los Asegurados y de los Clientes de las entidades financieras) que, sin embargo, no se llegaron a implementar, entre otras razones, porque sus funciones ya las realizaban los Servicios de Reclamaciones de la CNMV, DGSFP y Banco de España.

Por ello, la Ley de Economía Sostenible, en su Disposición Final Undécima, modifica el artículo 30 de dicha Ley 44/2002 suprimiendo la figura de los Comisionados y estableciendo que las funciones que les estaban encomendadas las asuman los citados Servicios de Reclamaciones. También deroga (Disposición Derogatoria) el Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Comisionados para la defensa del cliente de los servicios financieros.

En desarrollo de dicho artículo 30, el Ministerio de Economía y Hacienda debe publicar una Orden, sin que, en el momento de redactarse esta Memoria se conozca ningún proyecto de texto.

4. Presentación telemática de anuncios en el BOE

Las diversas modificaciones realizadas por la Ley de Sociedades de Capital sobre la publicación de anuncios por las Sociedades Mercantiles, así como las introducidas en la Ley de IIC en relación con los anuncios a publicar por las IIC y sus Gestoras, hizo que la Asociación se pusiera en contacto con la Agencia Estatal del BOE a fin de arbitrar un procedimiento que permitiera, tanto a las Gestoras de IIC como a las de FP, publicar directamente su intervención de intermediarios y de forma más ágil y rápida sus anuncios y los de sus entidades gestionadas.

Después de un largo período de conversaciones, se arbitró un procedimiento que fue enviado a todos los asociados. Dicho procedimiento se encuentra explicado en el apartado III A.2. “Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible: obligación de publicación de las IIC”.

5. Notificaciones y comunicaciones de la Agencia Tributaria

El artículo 4 del Real Decreto 1363/2010, de 29 de octubre, incluye, entre las entidades obligadas a recibir por medios electrónicos la notificaciones y comunicaciones de la Agencia Tributaria, a las Sociedades Gestoras de IIC y a las de Fondos de Pensiones, a los Fondos de Inversión y Pensiones y a las Sociedades de Inversión, lo que determinó que en el último trimestre del año 2011, todas estas entidades obligadas recibieran una notificación comunicando su inclusión obligatoria en el sistema de dirección electrónica habilitada al respecto.

Los problemas surgieron cuando se procedió a dar de alta en el sistema a los Fondos, tanto de Inversión como de Pensiones, y a las Sociedades de Inversión, pues en determinadas delegaciones de la Agencia Tributaria se solicitó a las Gestoras poderes de los Fondos o Sociedades de Inversión a favor de ellas para tener dicho acceso, lo cual como se puede comprender es imposible en el caso de los Fondos, por tener la Gestora atribuida, por Ley, la representación de los mismos.

Ante esta situación la Asociación estableció contactos con la Agencia Tributaria buscando, bien la ampliación del Acuerdo de colaboración suscrito entre ella y la Asociación, en 2004, en virtud del cual se facilitaba la presentación por las correspondientes Gestoras, de documentos tributarios en representación de las IIC o Fondos de Pensiones por ellas gestionados, sin necesidad de tener que acreditar, en cada supuesto la correspondiente representación, bien otro sistema que facilitara el cumplimiento de dichos trámites.

Al final se optó por esta segunda vía, en virtud de la cual la Agencia Tributaria envió a todas sus oficinas la siguiente resolución:

«Recibida en esta Dirección del Servicio Jurídico su solicitud de informe en relación con las personas que pueden obtener el certificado electrónico para recibir las notificaciones electrónicas obligatorias cuyo destinatario sea una entidad sin personalidad jurídica, se informa:

Primero.- Obligación de las entidades sin personalidad jurídica de estar incluidas en el sistema de notificación electrónica obligatoria

Con el Real Decreto 1363/2010, de 29 de octubre, por el que se regulan los supuestos de notificación y comunicación administrativa obligatoria por medios electrónicos en el ámbito de la AEAT, conforme a su artículo 4, son personas y entidades obligadas a recibir notificaciones electrónicas, entre otras, las Agrupaciones de Interés Económico, Agrupaciones de Interés Económico Europeo, Fondo de Pensiones, Fondos de Capital Riesgo, Fondo de Inversiones, Fondo de Titulación de Activos, Fondo de regularización del mercado hipotecario, Fondos de Titulación Hipotecaria, y Fondo de Garantía de Inversiones.

Segundo.- Representación legal de las entidades sin personalidad jurídica incluidas en el sistema de notificación electrónica obligatoria.

En la normativa reguladora de todas estas entidades jurídicas se prevé de forma expresa que la representación legal la ostenta una Sociedad Gestora constituida al efecto cuyo objeto social es, precisa y exclusivamente, ostentar la representación legal del Fondo. En este sentido el artículo 3.1 la Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva o el artículo 31 del Reglamento de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva.

Particular es el caso del Fondo de Pensiones donde la representación legal corresponde a la Comisión de Control, sin perjuicio de la facultad de delegación de tal representación en la Sociedad Gestora al amparo del artículo 14.2 letra e) del Real Decreto Ley 1/2002, en cuyo caso, efectuada la delegación, la representación legal la ostentará la Sociedad Gestora. En este caso, el acuerdo de delegación deberá inscribirse en el Registro Mercantil para que produzca efectos frente a terceros.

Tercero.- Personas a que pueden solicitar el certificado electrónico a nombre de las entidades sin personalidad jurídica a las que se les aplica el sistema de notificación electrónica obligatoria.

Sentado lo anterior, cualquier persona que ostente la representación legal de la Sociedad Gestora del Fondo o de la Entidad, según escrituras públicas relativas a la Sociedad Gestora, puede pedir el certificado electrónico de la entidad sin personalidad jurídica.

A estos efectos la Sociedad Gestora es el administrador legal de la entidad sin personalidad jurídica (Fondo de Pensiones, Fondos de Capital Riesgo, Fondo de Inversiones, Fondo de Titulación de Activos, Fondo de regularización del mercado hipotecario, Fondos de Titulación Hipotecaria, y Fondo de Garantía de Inversiones).

Cuarta.- Posibilidad de acudir a la figura del apoderamiento para recibir las notificaciones electrónicas obligatorias: requisitos.

Cualquiera de estos representantes legales de las Sociedades Gestoras pueden efectuar apoderamientos a favor de terceras personas (apoderamientos voluntarios) y entre ellos, el específico de recibir en nombre de la entidad sin personalidad jurídica obligada las notificaciones electrónicas obligatorias. Para ello se deben de cumplir los requisitos previstos en la Resolución del Director General de la AEAT de 18 de mayo de 2010.

Para recibir las notificaciones electrónicas, conforme al Real Decreto 1363/2010, de 29 de octubre, por el que se regulan los supuestos de notificación y comunicación administrativa obligatoria por medios electrónicos en el ámbito de la AEAT, no cabe la colaboración social. Sólo se puede actuar (*artículo 6*) con el sistema de firma electrónica del ente sin personalidad jurídica o con la del representante debidamente autorizado (apoderamiento voluntario) sin que al efecto puedan ser invocados los acuerdos referidos a la Colaboración Social.

Quinto.- Posibilidad de que el órgano de representación legal de la entidad sin personalidad jurídica otorgue un poder a uno cualesquiera miembros del órgano de representación legal de la entidad sin personalidad jurídica para inscribirlo en el Registro de Apoderamientos voluntarios de la AEAT.

Al margen de los ya comentados apoderamientos a favor de terceras personas, se plantea si cabe la figura del apoderamiento a favor de alguno de los representantes legales de la Sociedad Gestora.

En puridad es posible que confluyan en una misma persona las condiciones de representante orgánico y voluntario, pero ello conlleva ciertos peligros derivados de la imposibilidad real de revocación y de la autoexigencia de responsabilidad.

La resolución de la DGRyN de 27 de febrero de 2003 (BOE 10 de abril de 2003) rechaza la posibilidad de que el administrador único de una sociedad se pueda conferir poderes a sí mismo. Las razones que lo impiden son la (i) imposibilidad de revocación (ii) la posible subsistencia transitoria del poder en caso de cese del autoapoderado representante legal hasta tanto no fuera revocado el apoderamiento voluntario por el nuevo administrador y (iii) la posibilidad de eludir fraudulentamente el régimen de responsabilidad de los administradores legales invocando que la actuación se hizo como apoderado voluntario.

"Y sobre esa base, tras admitir la posibilidad teórica de concurrencia en una misma persona de ambas modalidades de representación en relación con una misma persona jurídica, se hacía una importante matización: la diferencia funcional entre ambas figuras y su diferente ámbito operativo pueden originar en su desenvolvimiento surjan dificultades de armonización que deben ser analizadas en cada supuesto concreto (posibilidad de revocación o modificación del poder conferido, exigencia de responsabilidad, subsistencia del poder más allá de la propia duración del cargo) y es a la vista de ellas como ha de resolverse su compatibilidad."

Añade esta resolución que carece de interés atribuir a un representante legal, por la vía del apoderamiento voluntario, facultades que ya tiene como representante legal o que nunca podría tener (como la autocontratación).

En este mismo sentido la resolución de la DGRyN de 15 de octubre de 2007 (BOE 20 de noviembre de 2007) entre otras.

De acuerdo con lo expuesto cabría concluir admitiendo como posible el apoderamiento voluntario para recibir notificaciones aún cuando este apoderamiento voluntario recayera en persona integrada en el órgano de representación legal de la persona jurídica pero siempre que el apoderado estuviera en condiciones tales en las que no existieran los impedimentos antes expuestos.

De este modo resultarían admisibles los apoderamientos voluntarios para recibir notificaciones electrónicas hecho en favor de personas que, aún integradas en el órgano de representación social, no tuvieran ya atribuida esa facultad por el hecho de su nombramiento (como los miembros del Consejo de Administración o los administradores mancomunados según Resolución DGRN de 12 de septiembre de 1994). En estos casos cabe, además, la revocación del poder y la distinción entre su actuación como representante legal y su actuación como representante voluntario. No resultarían, en cambio, admisibles los apoderamientos hechos en favor de administradores únicos, solidarios o de Consejeros-Delegados desde el momento en que esa facultad les viene atribuida ya por su condición de administradores legales y por ello no resulta posible deslindar entre el ámbito de su actuación legal y voluntaria.

De acuerdo con lo expuesto pueden formularse las siguientes:

CONCLUSIONES

Primera. - La representación legal de las entidades sin personalidad jurídica a las que alude el artículo 4 del Real Decreto 1363/2010 la ostentan las Sociedades Gestoras de estos Fondos por los que las notificaciones electrónicas obligatorias se practicarán en la dirección electrónica habilitada de éstas o en la sede electrónica de la AEAT que enlace con la misma, a quien ostente la firma electrónica de la entidad sin personalidad jurídica que no son otras que las propias Sociedades Gestoras.

Segunda. - Los certificados electrónicos de estos entes sin personalidad se expedirán a favor de las mismas cuando lo soliciten los representantes legales de las Sociedades Gestoras de estos Fondos

o entidades según escrituras públicas de dichas Sociedades Gestoras que, a todos los efectos, son su administrador legal.

Tercera. - Conforme a las dos conclusiones anteriores, los representantes legales de las Entidades Gestoras de estos Fondos o entidades serán los custodios de los certificados electrónicos otorgados por la AEAT a nombre de la Entidad o Fondo incluido en el sistema de notificaciones electrónicas obligatorias.

Cuarta. - Cuando por razones de eficacia en la gestión de los múltiples Fondos o entidades cuya representación legal puedan llegar a tener las distintas Sociedades Gestoras o cuando por cualquier otro motivo, éstas quieran recibir las notificaciones electrónicas obligatorias a través de un representante, conforme al Real Decreto 1363/2010, esta representación deberá ajustarse a la Resolución del Director General de la AEAT de 18 de mayo de 2010 que regula el registro de apoderamientos para realizar trámites por internet siendo una representación de carácter voluntario, no siendo válidos a tal efecto los acuerdos de colaboración social.

Quinta. - En caso de representación voluntaria se podrá otorgar ésta a cualquier tercero que no sea el representante legal en las formas previstas en la Resolución de 18 de mayo de 2010 (por internet, por comparecencia apud acta ante funcionario o por documento privado con firma legitimada notarialmente) sin perjuicio de recordar que, para recibir notificaciones, sólo se podrá designar un apoderado, ya sea con carácter general, ya sea para los trámites específicamente indicados en la sede electrónica de la AEAT.

Sexta. - La representación voluntaria podrá ser conferida a persona integrada en el órgano de representación social siempre que no se trate de un administrador único, solidario o Consejero-Delegado.

Séptima. - Las conclusiones anteriores son igualmente válidas para cualquier otra persona jurídica de las obligadas a recibir las notificaciones administrativas de la AEAT por medios electrónicos.»

6. Proyecto de Orden Ministerial sobre procedimiento de reclamaciones ante los supervisores

A finales del tercer trimestre de 2011, se sometió a consulta pública un proyecto de Orden Ministerial sobre el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los correspondientes servicios del Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, cuyo texto definitivo no se ha publicado en el momento de redactarse la presente Memoria.

Tras su examen, la Asociación preparó una extensa nota de comentarios y sugerencias, que fue enviada a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera y a los asociados, de la cual se destacan las siguientes sugerencias y comentarios acerca de la necesidad de:

- Delimitar las competencias de los Servicios de Reclamaciones (*artículo 1*).
- Concepto de inversor institucional (*artículo 3 apartado 2*).
- Incluir la figura del Defensor del Partícipe de los Planes de Pensiones del Sistema Individual (*varios artículos*).
- Eliminar la obligación de puesta a disposición por la entidad reclamada del formulario de presentación de reclamaciones (*artículo 4 apartado 4*).

- Aclarar determinadas referencias, como las relativas a procedimientos y a acciones y derechos (*artículo 5 apartado 5, artículo 9 apartado 2 letra f, artículo 10 apartado 1 párrafo primero y artículo 15 apartado 8*).
- Limitar las excepciones a la reclamación previa ante la entidad reclamada (*artículo 6 apartado 4*).
- Eliminar el traslado al reclamante de las alegaciones de la entidad reclamada o, si se mantiene, contemplar el traslado a la entidad reclamada de las alegaciones que el reclamante pudiera realizar (*artículo 10 apartado 1 párrafos segundo, tercero y cuarto*).
- Aclarar la forma de determinación de los plazos y, en su caso, adaptar dichos plazos (*artículo 11 apartado 1 y artículo 16 apartado 2*).
- Aplicar íntegramente el procedimiento de tramitación de reclamaciones a las quejas, así como determinar otros aspectos relativos a las quejas (*artículo 12*).
- Completar diversos aspectos relacionados con las actuaciones complementarias, por ejemplo, determinar las consecuencias de la rectificación voluntaria por la entidad reclamada o contemplar que el Servicio de Reclamaciones comunique la forma de terminación de todos los expedientes de reclamación a las entidades reclamadas y a los reclamantes, entre otras (*artículo 13*).

7. Propuesta de la Comisión Europea sobre regulación de las auditorías

A finales del año 2011, la Comisión Europea hizo públicos, para su conocimiento y debate, unos proyectos de Reglamento y Directiva que, de aprobarse como se propone, modificarían la regulación aplicable a la auditoría legal de cuentas, con carácter general, así como los requisitos específicos de las auditorías de las entidades de interés público.

Según indica la Comisión Europea, el objetivo de las propuestas es aclarar el papel de los auditores e introducir para el sector de las auditorías normas más rigurosas, encaminadas a fortalecer la independencia de los auditores y diversificar el mercado. Entre estas medidas, destacan las siguientes:

- *Ejercicio de la profesión de auditor en toda Europa.* La Comisión propone que se cree un mercado único de las auditorías legales mediante la introducción de un pasaporte europeo para la profesión de auditor. A tal fin, las propuestas de la Comisión permitirán a las sociedades de auditoría prestar sus servicios en toda la UE y exigirán que todos los auditores legales y sociedades de auditoría cumplan las normas internacionales de auditoría a la hora de realizar auditorías legales (*art. 1, apartados 4, 7, 8 y 9 de la Propuesta de Directiva*).
- *Supervisión europea del sector de las auditorías.* La Comisión propone que la coordinación de las actividades de supervisión de los auditores se ejerza en el marco de la Autoridad Europea de Valores y Mercados – ESMA (*art. 1, apartado 4 de la Propuesta de Directiva*).

Asimismo, la Comisión formula propuestas específicas para la auditoría legal de las entidades de interés público, entre las que destacan:

- *Ampliación del concepto de entidad de interés público.* En la normativa actualmente vigente, sólo tienen esta consideración las entidades con valores negociados en un mercado regulado europeo, las entidades de crédito y las empresas de seguros (*art. 2.13 de la Directiva 2006/43, de 17 de mayo de 2006*) pero, en caso de aprobarse estas propuestas, se

extendería también a otras, entre ellas las Instituciones de Inversión Colectiva, tanto las que estén sujetas a la Directiva UCITS como las que lo estén a la Directiva de Fondos de Inversión Alternativa.

En relación con este punto, el Proyecto de Ley de modificación de la Ley de Auditoría, que se tramitó en las Cortes durante el año 2010, incluía a las IIC entre las entidades de interés público, si bien finalmente se consiguió eliminar dicha consideración, mediante la aprobación de una enmienda en el Congreso que recogió la propuesta remitida por INVERCO a diversos grupos parlamentarios.

- Por otra parte, aunque de acuerdo con la Propuesta de Directiva *la consideración de entidad de interés público supone la obligación de disponer de un Comité de auditoría, se exime a las IIC de esta obligación*, teniendo en cuenta que, al tener estas Instituciones como única finalidad la gestión común de diversos activos, la intervención de dicho Comité no siempre resultará adecuada a esta finalidad, y que además estas IIC y sus Gestoras ya operan en un entorno normativo estrictamente regulado y están sometidas a mecanismos específicos de gobernanza, como son los controles ejercidos por su depositario (*art. 1.2.d) de la Propuesta de Directiva*).
- *Independencia del auditor.* Se establecen numerosas medidas destinadas a reforzar la independencia respecto a la entidad auditada, entre ellas la prohibición de todo el personal de auditoría de intervenir en operaciones sobre instrumentos financieros emitidos por las entidades auditadas, excepto que se trate de IIC diversificadas, seguros o Fondos de Pensiones (*art. 7.2 Propuesta de Reglamento*).
- *Rotación obligatoria de las sociedades de auditoría.* A las sociedades de auditoría se les exigirá una rotación después de un período máximo de seis años de haber sido contratadas (con algunas excepciones). Deberá transcurrir un período transitorio de cuatro años antes de que una sociedad de auditoría pueda ser contratada de nuevo por el mismo cliente. El período tras el cual se hace obligatoria la rotación puede ampliarse a nueve años si se realizan auditorías conjuntas, es decir, si la entidad auditada nombra a más de una sociedad de auditoría para llevar a cabo su auditoría (*art. 33 Propuesta de Reglamento*).
- *Licitación obligatoria para entidades de interés público.* Estas entidades tendrán la obligación de realizar un procedimiento de licitación transparente y abierto para seleccionar a un auditor nuevo. El Comité de auditoría de la entidad auditada debería quedar estrechamente vinculado al procedimiento de selección (*art. 32 Propuesta de Reglamento*).
- *Servicios distintos de la auditoría.* Se prohibirá a las sociedades de auditoría prestar servicios no relacionados con la auditoría a los clientes que auditen. Además, se obligará a las grandes sociedades de auditoría a separar las actividades de auditoría de las que no lo sean para evitar cualquier riesgo de conflicto de intereses (*art. 10 Propuesta de Reglamento*).

En todo caso, estas propuestas de la Comisión Europea deberán ser objeto de debate y, en su caso, aprobación por el Parlamento Europeo y el Consejo.

8. Propuesta de Directiva del Impuesto sobre transacciones financieras

En septiembre de 2011 la Comisión Europea hizo pública una propuesta de Directiva, por la que se establecería un impuesto sobre las transacciones financieras, cuyos objetivos serían:

- Evitar la fragmentación en el mercado interior de servicios financieros, teniendo en cuenta el creciente número de medidas en esta línea que se han tomado a nivel doméstico.
- Asegurar que las instituciones financieras contribuyen a cubrir los costes de la actual crisis y equilibrar el terreno de juego con otros sectores de la economía, desde un punto de vista impositivo.
- Desincentivar las transacciones financieras que no aumentan la eficiencia de los mercados financieros, complementando así medidas regulatorias adoptadas con el fin de evitar futuras crisis.

En caso de ser aprobada, y de acuerdo con su artículo 1, la Directiva sería de aplicación a todas las transacciones financieras en las que al menos una de las partes sea una institución financiera establecida en un Estado Miembro, entendiendo por instituciones financieras todas las que se enumeran en su artículo 2.1.7, que incluye UCITS y sus Gestoras (letra e), Fondos de Pensiones y sus Gestoras (letra f) y Fondos de Inversión Alternativa y sus Gestoras (letra g).

Los tipos de gravamen serían establecidos por cada Estado miembro en función del tipo de operación, estableciéndose un mínimo del 0,01% (para las operaciones de derivados) y un 0,1% (para todas las demás, incluyendo las que tengan por objeto los instrumentos financieros que figuran en el Anexo I.C de la Directiva MiFID, en cuya apartado 3 se incluyen las *participaciones de organismos de inversión colectiva*).

Este nuevo impuesto comenzaría a aplicarse el 1 de enero de 2014, y de acuerdo con las estimaciones preliminares, los ingresos derivados de su exigencia ascenderían a 57.000 millones de euros.

No obstante, antes de comenzar el procedimiento para su tramitación, esta propuesta fue debatida por todos los Estados miembros en el Consejo de Ministros de la UE, para lo que fue presentada por la Comisión en la cumbre del G-20 que se celebró en el mes de noviembre.

Esta propuesta está siendo analizada en el Parlamento Europeo y en el Consejo, órgano en el que existen serias diferencias entre los Estados, por lo que no parece que su aprobación vaya a ser rápida.

9. Problemática fiscal en la distribución transfronteriza de dividendos

En el primer trimestre de 2011 la Comisión Europea puso a consulta un documento titulado *“Problemas fiscales derivados de la distribución transfronteriza de dividendos a carteras e inversores individuales y posibles soluciones”*.

En el documento se señala la problemática derivada de dichas distribuciones, que, como se indica expresamente, *afecta también a los vehículos de inversión colectiva* (y por tanto, a las IIC y a los Fondos de Pensiones), y cuyos orígenes pueden ser tanto la doble imposición, como el peor trato fiscal en el pago de dividendos transfronterizos con respecto a las situaciones puramente domésticas o el desistimiento en la solicitud de devolución de retenciones en otros Estados miembros, cuando el procedimiento para dicha devolución es demasiado complicado, caro o largo.

Para subsanar estas cuestiones, la Comisión Europea plantea cuatro alternativas:

- Eliminar las retenciones en las distribuciones de dividendos transfronterizas a inversores individuales o a carteras de inversión.

- Reconocimiento al inversor, por el Estado en el que éste resida fiscalmente, de un crédito fiscal por el mismo importe de las retenciones soportadas en el Estado de origen de los dividendos.
- Tributación neta (en lugar de bruta) en el Estado de origen de los dividendos (mediante el establecimiento de deducciones o desgravaciones fiscales en la misma proporción que se reconocerían si el inversor fuera residente fiscal en dicho Estado).
- Aplicación de un tipo reducido de retención, armonizado a nivel europeo, con intercambio de información entre las autoridades fiscales.

Como indica el documento, el objetivo es únicamente recabar información sobre el tema indicado, sin que, por el momento, exista ningún compromiso de la Comisión Europea de adoptar alguna iniciativa legislativa en este campo.

D. OBSERVATORIO INVERCO

De las actividades que se han llevado a cabo por el Observatorio INVERCO (www.observatorioinverco.es) en 2011, ha habido 229 referencias en los medios de comunicación, siendo las actuaciones las siguientes:

- Il Barómetro del Ahorro del Observatorio INVERCO, con 113 reseñas.
- Mesa redonda sobre la situación de los Fondos de Inversión y los Planes de Pensiones en España, con 8 reseñas en los medios de comunicación.
- Encuestas a gestores de Fondos de Inversión y encuestas a gestores de Fondos de Pensiones, con 71 reseñas (encuesta sobre la industria de Fondos de Inversión 2011 y encuesta sobre la gestión y la campaña de Planes de Pensiones 2011).
- Artículos de opinión, con 16 reseñas.
- Noticias del Observatorio y colaboraciones: información didáctica sobre el uso del KIID, con 21 reseñas.

I Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión

En el mes de marzo de 2011, el Observatorio INVERCO realizó entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), la I Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión, que refleja las expectativas de la industria para 2011, las perspectivas de inversión y creación de nuevos productos, así como los cambios en el sector y el perfil del partícipe.

Entre los resultados de esta encuesta, destacan los siguientes puntos:

- El 73% de las Gestoras de Fondos de Inversión consultadas consideran que la directiva UCITS IV afectará positivamente a la industria española.
- Respecto a las apuestas de inversión, para 2011, las gestoras de fondos se inclinan por la renta variable Euro (58%), la renta variable Estados Unidos (37%), los garantizados (37%) y los Fondos mixtos (35%).
- Más de la mitad de las Gestoras (6 de cada 10) creen que el patrimonio total invertido en Fondos tendrá una evolución positiva en 2011.
- El 70% de las Gestoras de Fondos prevé registrar nuevos productos en 2011. El lanzamiento de productos estará encabezado por los productos garantizados (62%), de renta fija privada (35%), mixtos (31%) y de renta variable (24%).
- Cerca del 100% de las Gestoras consideran que el tratamiento fiscal de los traspasos ha favorecido la competitividad entre estas entidades.
- El perfil medio del partícipe español es hombre (más del 60%), de entre 40 y 60 años, que invierte un volumen superior a los 20.000 euros, pensando en el medio plazo.
- La renta variable Euro (58%), la renta variable Estados Unidos (37%), los garantizados (37%) y los Fondos mixtos (35%) son las categorías en las que las Gestoras de Fondos de Inversión esperan un mejor comportamiento en 2011.

II Barómetro del Ahorro

En noviembre de 2009, el Observatorio INVERCO elaboró una primera parte del Informe del Barómetro del Ahorro, que refleja cómo son los ahorradores, qué motivos tienen para ahorrar y qué valoran de cada producto, y que se presentó y difundió a los medios de comunicación. En marzo de 2010, también se presentó a la prensa la segunda parte del Informe del Barómetro del Ahorro, en el que se analiza el comportamiento de los inversores, los hábitos de éstos y su perfil socio cultural.

En 2011 el Observatorio INVERCO realizó la edición del II Barómetro del Ahorro para conocer las prácticas de ahorro de los españoles y su valoración de los productos financieros. En este informe también se compararon los resultados con respecto a los del I Informe del Barómetro del Ahorro, para ver la evolución en el perfil del ahorrador. Esta segunda edición fue presentada en Madrid el 18 de octubre de 2011, con la presencia de 28 medios de comunicación (13 de carácter financiero, 3 generales, 4 de seguros, 2 televisiones, 4 radios y 2 agencias de comunicación al respecto) y los resultados representativos de Andalucía, Cataluña, el País Vasco y la Comunidad Valenciana se difundieron a través de sendas notas de prensa.

Las conclusiones del II Barómetro del Ahorro son las siguientes:

- En los últimos dos años se ha duplicado el número de ahorradores que se autodefine como conservador. Los ahorradores dinámicos se han reducido a un tercio.
- Los productos con mayor presencia en la cartera de los ahorradores son los depósitos (56%), los Planes de Pensiones (50%) y los Fondos de Inversión (25%).
- Los tres principales motivos de ahorro son: cubrir imprevistos (31%), complementar la jubilación (25%) y obtener ventajas fiscales (22%).
- En 2011, la mayoría de los ahorradores se decantan por la seguridad y la rentabilidad para seleccionar sus productos de ahorro. En 2009, la liquidez y la transparencia eran los atributos más importantes.
- En el análisis comparado de los productos, los Fondos de Inversión son los únicos productos de ahorro que obtienen el aprobado en todos los atributos.
- Ocho de cada diez ahorradores invierten pensando en un plazo inferior a 3 años.

III Encuesta a Gestoras de Fondos de Pensiones

En el mes de octubre de 2011, el Observatorio INVERCO elaboró la segunda encuesta entre Gestoras de Fondos de Pensiones (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), relativa al análisis de la situación de estos instrumentos de ahorro y previsión en España. Las conclusiones de esta encuesta, que se remitieron a los medios de comunicación, son las siguientes:

- Los Planes garantizados (93%), seguidos a gran distancia de los mixtos (11%) y los de renta fija (11%) serán los productos más demandados en este final de año, según las entidades Gestoras de Planes de Pensiones.
- Aproximadamente 7 de cada 10 Gestoras cree que el volumen de suscripciones netas se mantendrá o aumentará este año, respecto a los 1.600 millones de euros alcanzados en 2009.
- El 59% de las Gestoras consultadas ha incrementado el número de partícipes entre 0 y 5%, mientras que en el 12% de ellas el crecimiento ha superado el 5% en lo que va de año.

- Para 9 de cada 10 entidades (91%) sería positivo lograr desestacionalizar la venta de los Planes de Pensiones y contribuir a que se realice una comercialización activa durante todo el año.
- El 77% de las entidades considera que los traspasos son una herramienta útil. Por tanto, es importante explicarle al partícipe la posibilidad que ofrecen los Planes de traspasar la inversión de un producto a otro en función de la situación de los mercados financieros y el diferimiento fiscal.
- Un 89% de las entidades considera que el índice de penetración de los Planes en España es bajo en comparación con el resto de países de la Unión Europea. Para que los Planes terminen de despegar las entidades sugieren mejorar su fiscalidad, aplicar reformas en el sistema público y dotarlos de mayor liquidez.
- El 97% de los encuestados cree necesario fomentar el ahorro en Planes de Pensiones como complemento de cara a la jubilación.
- Las dos características que más se valoran de los Planes son: fiscalidad y seguridad.
- En la mitad de las entidades seis de cada diez partícipes de Planes son hombres.

Informe sobre ¿Le interesa a los periodistas la información de las Gestoras de Fondos de Inversión?

El Observatorio INVERCO elaboró y presentó, en el mes de junio de 2011, una encuesta a periodistas de medios nacionales y locales, tanto generales como especializados en información financiera, para conocer su percepción de la información que reciben de las Gestoras de Fondos de Inversión, tanto españolas como extranjeras, y cuyos resultados son los siguientes:

- Según el estudio un 64% de los periodistas, es decir más de 6 de cada 10, considera que debería dedicarse más espacio a la información sobre Fondos de Inversión. Entre las causas que impiden que los Fondos tengan mayor protagonismo actualmente en los medios, un 36% de los consultados cree que se debe a que la información es compleja para su público y dirigida a un sector muy específico.
- Entre los contenidos que a los periodistas más les interesa recibir de parte de las Gestoras de Fondos de Inversión figuran en primer lugar los comentarios de mercado, seguido de la información sobre productos y estrategia corporativa.
- En relación con la información en redes sociales y blogs, un 36% de los periodistas afirma que sigue a las Gestoras de Fondos de Inversión y entidades financieras a través de estos canales. No obstante, un 33% asegura que tanto las Gestoras nacionales como extranjeras son poco activas. Para un 22% de los consultados las extranjeras tienen más presencia, aunque la mayoría de la información está en inglés y no “adaptada” al mercado español. Sólo para un 6% las Gestoras nacionales usan estas herramientas para transmitir sus acciones o visión de mercado.
- Asimismo, los periodistas de medios financieros y de webs especializadas son los que más consultan la información online de las Gestoras, mientras que los de prensa general siguen más a las grandes entidades financieras.

De acuerdo con los resultados del estudio, el reto de las Gestoras es simplificar su información y la de sus productos para que no sea considerada “compleja” y sólo recomendada para un público

especializado. De esta manera podrán atraer más atención por parte de los medios no especializados.

Asimismo, las Gestoras tendrán que ser más didácticas en sus informaciones y adaptarlas al tipo de medio y público. Paralelamente, es importante que sean ágiles y accesibles y que compartan la información de sus expertos que pueda ser interesante para los medios.

En el entorno 2.0, los retos de las Gestoras para llegar a los periodistas de economía y finanzas a través de sus blogs y de las redes sociales son diferentes. De acuerdo con las sugerencias de los encuestados: tienen que ser activos y rápidos en dar comentarios de mercado sobre los acontecimientos del día a día, deben hablar de las ideas que palpan en los mercados y estrategias que llevan a cabo según el contexto. Además, también es útil que sus actualizaciones estén orientadas a la situación española, que respondan a preguntas y que en los blogs haya más presencia de los gestores individuales.

Mesa redonda sobre la situación y los retos de los Fondos de Inversión y los Planes de Pensiones en España

Dentro de las actividades del Observatorio INVERCO y con el fin exponer sus propuestas para fomentar el ahorro a través de los Fondos de Inversión y los Planes de Pensiones, los miembros del Observatorio INVERCO se reunieron en una mesa redonda, el pasado 21 de octubre, con el semanario INVERSIÓN, que tuvo reflejo también en todos los medios escritos del grupo VOCENTO.

Nota de prensa relativa a la entrada en vigor del KID o Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI)

El 30 de junio de 2011, el Observatorio INVERCO elaboró y difundió una nota de prensa relativa a la entrada en vigor del KID o DFI, que sustituye al folleto simplificado y se remitió a todos los medios de comunicación, resaltando, entre otros, los siguientes puntos:

- El 1 de julio comenzará a usarse el KID, documento que sustituye al folleto simplificado y que ofrece toda la información necesaria para el inversor de un Fondo siguiendo estándar aprobado por toda la Unión Europea.
- Las Gestoras de Fondos tienen hasta julio de 2012 para aplicar este formato de contenidos.
- Se trata de una de las propuestas incluidas dentro de la normativa UCITS IV con miras al desarrollo del Mercado Único de Fondos de Inversión en la Unión Europea.

IV. Federaciones Internacionales

inverco

INVERCO forma parte de cinco Federaciones:

- La Federación Europea de Fondos y Gestión de Activos (“European Fund and Asset Management Association” – **EFAMA**), que está integrada por veintidós Asociaciones nacionales de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Dinamarca, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Rumanía y Suecia), más Liechtenstein, Noruega, Suiza y Turquía. En total veintiséis miembros. Adicionalmente, se ha incorporado Malta como observador. También se han incorporado cincuenta y ocho Entidades, en calidad de miembros corporativos y veinte Entidades, en calidad de miembros asociados.
- La Federación Europea de Fondos de Pensiones (“European Federation for Retirement Provision” – **EFRP**), cuyos miembros son quince Asociaciones nacionales de países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Rumanía y Suecia), más Croacia, Guernsey, Islandia, Noruega y Suiza. En total veinte miembros. Adicionalmente, se han incorporado dieciséis Entidades, en calidad de miembros corporativos.
- La Federación Internacional de las Asociaciones nacionales de Administradoras de Fondos de Pensiones (**FIAP**), que está integrada por las dieciocho Asociaciones nacionales de Antillas Holandesas, Bolivia, Bulgaria, Chile, Colombia, Costa Rica, Curaçao, El Salvador, España, Kazajstán, México, Panamá, Perú, Polonia, República Dominicana, Rumanía, Ucrania y Uruguay. Adicionalmente, se han incorporado siete Entidades, en calidad de miembros corporativos.
- La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (**FIAFIN**), constituida en 2006, que está integrada por las Asociaciones nacionales de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Méjico, Perú, Portugal, República Dominicana y Venezuela. En total catorce miembros.
- La “International Investment Funds Association” (**IIFA**), cuyos miembros son casi cuarenta y una Asociaciones nacionales de IIC a nivel mundial.

1. EUROPEAN FUND AND ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION (EFAMA)

Durante el año 2011 el patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva europeas descendió de 8,02 billones de euros a 7,92 billones de euros en un entorno de gran incertidumbre para los mercados; de esta cifra, 5,63 billones de euros corresponden a las UCITS en tanto que 2,29 billones de euros pertenecen a las Instituciones de Inversión Colectiva no armonizadas que, a diferencia de las anteriores, obtuvieron un incremento de patrimonio tanto por el flujo positivo de las suscripciones como por la revalorización de sus activos. En cuanto a las suscripciones de UCITS el primer semestre fue positivo aunque no así el segundo presentando el año un saldo total negativo de flujos.

Por su parte, Estados Unidos registró un patrimonio de 8,98 billones de euros, un descenso del 1,7% respecto del ejercicio anterior y con unos reembolsos netos de 77.189 millones de euros.

Prioridades de EFAMA

La Asociación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos (EFAMA) ha llevado a cabo una intensa actividad durante el año 2011.

En enero de 2012, se modificaron los Estatutos Sociales, afectando a la composición y funciones del Board of Directors y del Management Committee, así como al derecho de voto de los miembros corporativos. Estas modificaciones fueron el fruto de un intenso trabajo en 2011

Desde el punto de vista regulatorio, puede mencionarse la entrada en vigor de la Directiva UCITS IV, la aprobación de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD), el inicio de la tramitación de la propuesta de modificación de la Directiva de Mercados Financieros (MiFID II), así como las de los fondos de capital riesgo y de los Fondos europeos de iniciativa social.

La Asociación considera fundamental promover el ahorro a largo plazo, así como la información y la educación financiera de los inversores. Igualmente continúa desarrollando las iniciativas para facilitar y fortalecer el mercado interno de las IIC, como son la clasificación de Fondos europeos o el documento conocido como “pasaporte de Fondos”.

La inversión colectiva es un actor importante en los mercados financieros, de ahí que EFAMA participe con sus comentarios en las diversas iniciativas regulatorias que afectan a los mismos. Así, EFAMA está comprometida en un diálogo proactivo con la Comisión Europea, ESMA, el Parlamento Europeo y el IOSCO para la conformación del marco regulatorio, estimando que la nueva normativa debe tener en cuenta la relación entre el coste y el beneficio, así como la comparabilidad entre los diferentes productos de inversión y ahorro para evitar las desigualdades en cuanto a información y productos de comercialización.

EFAMA presta, igualmente una especial atención a la actuación de Estados Unidos en cuanto que puede afectar a las Instituciones de Inversión Colectiva europeas, especialmente la regulación fiscal FATCA y la “Volcker Rule”.

En el mes de noviembre se celebró en Bruselas el “EFAMA Investment Management Forum” con el tema “Desafíos del nuevo entorno regulatorio y de supervisión para el sector europeo de la gestión de inversiones”, en el cual intervinieron representantes de la Comisión Europea, el BCE, ESMA, los reguladores de Francia y Hong Kong, así como del sector en Europa.

UCITS IV

En el mes de abril, ESMA presentó sus recomendaciones sobre medida de riesgo y cálculo de exposición global y riesgo de contraparte para ciertos tipos de UCITS estructuradas completando

los criterios que con carácter general había publicado en julio de 2010; en este documento ESMA admite el uso opcional del método del cálculo del compromiso.

El 1 de julio del 2011 se cumplió el plazo para implementar en las legislaciones nacionales la Directiva 2009/65/CE, conocida coloquialmente como UCITS IV; si bien algunos Estados consiguieron cumplir dicho plazo, entre ellos Luxemburgo, Irlanda, Reino Unido y Francia, otros lo hicieron inmediatamente después (por ejemplo, Holanda o Suecia) y en algunos Estados se produjo un retraso mayor. Con el fin de resolver y aclarar determinadas cuestiones prácticas, ESMA publicó el 13 de octubre de 2011 una serie de criterios mediante un documento de preguntas y respuestas.

UCITS V

Una vez que la nueva Directiva de IIC ha quedado implementada en las legislaciones nacionales, la Comisión Europea ha comenzado a trabajar en una revisión limitada de la misma. Se prevé que la propuesta de Directiva se presente durante la primera mitad de 2012. Al parecer el proyecto de Directiva se centrará en el régimen del Depositario, la remuneración de los gestores, el régimen sancionador y posiblemente se incluyan algunos otros temas de menor importancia derivados del desarrollo de la Directiva UCITS IV. A este respecto, hay que recordar la consulta formulada en diciembre de 2010 sobre la función del Depositario y la remuneración de los gestores de las UCITS.

En relación con el régimen del Depositario parece que la finalidad de la Comisión Europea es la clarificación y la armonización de las regulaciones de los Depositarios en los diferentes Estados, así como un reforzamiento de los niveles de responsabilidad especialmente en los casos de delegación, cumplimiento indebido o situación de insolvencia. Resulta probable que la Comisión tenga en cuenta la reciente regulación de esta materia en la AIFMD.

En cuanto a la remuneración de los gestores, las medidas responderán a la política que se ha venido aplicando al sector financiero a partir de la cumbre del G-20 de noviembre de 2008, y que se ha proyectado entre otros documentos en el “Libro Verde sobre gobierno corporativo en las instituciones financieras y políticas de remuneración” presentado en junio de 2010. Cabe pensar que se aplicarán principios similares, aunque no idénticos, a los establecidos para las entidades de crédito, las Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa y las ESIS.

El objetivo de introducir normas en materia sancionatoria sería el de asegurar que los reguladores nacionales cuentan con poder efectivo para sancionar en caso de incumplimiento de la normativa financiera, aplicando una perspectiva intersectorial. La Comisión formuló a través de CESR una consulta a los supervisores nacionales que finalizó en julio de 2011.

Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD)

La Directiva 2011/61/UE, del Parlamento y del Consejo, relativa a los Gestores de FIA (Fondos de Inversión Alternativa), que había sido aprobada en noviembre de 2011 por el Parlamento Europeo, quedó formalmente aprobada por el Consejo de Ministros del 8 de junio de 2011 y resultó publicada en el Diario Oficial el 1 de julio de 2011.

Los plazos previstos para su implementación son:

- Hasta junio 2013 : transposición a las legislaciones nacionales
- Hasta junio 2014: adaptación de las Gestoras existentes en la UE
- Hasta 2018: plazo transitorio para la comercialización dentro de Europa y gestión de los FIA de terceros Estados o por Gestoras de este tipo, domiciliadas igualmente en terceros Estados.

La Directiva se implementará mediante dos normas de nivel 2 y, adicionalmente, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) preparará la regulación de nivel 3 con directrices y estándares, de modo que la implementación resulte uniforme en Europa. Con esta finalidad, CESR, antecesor de ESMA, formuló una “call for evidence” a finales de 2010 cuyo período de respuesta finalizó en enero de 2011.

Posteriormente, se publicaron dos documentos de consulta: el primero de ellos en el mes de julio, sobre exenciones, condiciones operativas, gestión del riesgo y de la liquidez, posiciones en titulaciones, valoración, Depositarios, cálculo y límites del apalancamiento y el segundo, publicado en agosto de 2011, iba dirigido a la supervisión y a las cuestiones planteadas en relación con los FIA y las Gestoras de terceros Estados. A estos documentos les siguieron dos audiencias públicas. Finalmente, el 16 de noviembre de 2011, ESMA publicó su informe de asesoramiento sobre las posibles medidas implementación de la Directiva.

Las principales cuestiones a las que se refiere el documento son:

- Requisitos para la autorización y condiciones operativas, entre las cuales hace referencia a la determinación de las carteras de los FIA, al cálculo de sus activos, a la influencia del apalancamiento, al exceso ocasional de los activos gestionados a efectos del umbral de aplicación de la Directiva, al registro por las autoridades nacionales, a la aplicación opcional de la inclusión o exclusión de las pequeñas Gestoras del ámbito de la Directiva. En relación con las condiciones operativas se tratan numerosas cuestiones, entre las cuales pueden citarse la gestión del riesgo y de la liquidez, el capital inicial y los recursos propios, los conflictos de interés, la valoración, la delegación o los requisitos organizativos.
- Depositario: con referencia al contrato de designación, los criterios para valorar la regulación y supervisión por parte de terceros Estados, las funciones y obligaciones y la responsabilidad por la pérdida de los activos.
- Transparencia y apalancamiento, contemplando el asesoramiento, la definición y los métodos para el cálculo del apalancamiento, así como el contenido y el formato del informe anual, la información a los inversores y a las autoridades competentes, y el límite del apalancamiento.
- Supervisión, estudiando los acuerdos de cooperación que habrán de establecerse con las autoridades de terceros Estados.

El sector ha destacado entre otras cuestiones:

- El cálculo del capital inicial y de los recursos propios.
- Los incentivos, que deberían regularse de manera diferente según que la comercialización fuera directa o indirecta.
- Los requisitos de transparencia no deben resultar excesivamente detallados o gravosos de cumplir.
- La regulación del Depositario debería limitarse a los deberes establecidos en la Directiva, desarrollándolos de un modo pragmático de acuerdo con las mejores prácticas del mercado; igualmente resulta importante el régimen de responsabilidad y la definición que se ofrezca de los “instrumentos financieros en custodia”.

La Comisión Europea realizó en el mes de junio una consulta sobre “un nuevo régimen europeo para el capital riesgo; al parecer, la Comisión considera que el régimen que establece la Directiva de Gestores de FIA puede resultar demasiado severo para el capital riesgo, por lo que planteaba

una normativa específica para este tipo de entidades ya fuera dentro del marco de la Directiva 2011/61/CE o separada de la misma. Finalmente la Comisión Europea presentó el 7 de diciembre una propuesta de regulación de este tipo de entidades, reservando la denominación de fondos de capital riesgo europeos para los gestionados por gestoras que cumplan determinados requisitos, a la vez que facilita su comercialización en el ámbito de la Unión Europea.

Fondos europeos de iniciativa social

Al mismo tiempo la Comisión presentó una propuesta para regular los Fondos europeos de iniciativa social. Con esta propuesta la Comisión reconoce la importancia que el Acta del Mercado Único de 13 de abril de 2011 concedió a los negocios sociales.

Dicha iniciativa fue precedida por la consulta que la Comisión formuló a principios de 2011, a la que EFAMA respondió destacando la importancia de la iniciativa, si bien apuntaba que la inversión en negocios sociales es una actividad muy diferente de la que desarrollan las UCITS, por lo que debían mantenerse separados los respectivos regímenes regulatorios.

En los Fondos europeos de iniciativa social, se trata de dirigir la inversión hacia pequeñas y medianas empresas de modo que al menos un 70% de los activos estén invertidos en el tipo de activos que califican a este tipo de Fondos. El objetivo de los Fondos de iniciativa social es apoyar los negocios sociales, mejorando la efectiva captación de recursos económicos para los mismos. En general, las regulaciones nacionales no facilitan la aportación de recursos por parte de este tipo de Fondos, lo que provoca que la mayor parte de estas iniciativas se canalicen como colocaciones privadas. Asimismo, los potenciales inversores se enfrentan a propuestas muy diferentes de inversión social, de información, de selección de objetivos sociales y de medición de los resultados desde el punto social. La meta de esta propuesta regulatoria es crear un marco ajustado tanto a las necesidades de las entidades con finalidad social, como de los inversores que desean financiar las mismas y los Fondos especializados que buscan mediar entre ambos.

Aunque esta propuesta regulatoria ofrece ciertos paralelismos con la propuesta sobre fondos de capital riesgo, la Comisión Europea ha considerado preferible que ambos regímenes operen autónomamente.

Modificación de la Directiva de Mercados Financieros (MiFID 2)

La Comisión Europea ha publicado el 20 de octubre de 2011 la propuesta de modificación de la Directiva que regula los mercados financieros conocida por MiFID 2.

La propuesta fue precedida de un documento de consulta de la Comisión Europea publicado en diciembre de 2010. La modificación se articulará por medio de una Directiva y de un Reglamento.

La propuesta tiene como objetivos el resolver algunos de los problemas advertidos en la aplicación de MiFID, así como dar respuesta a la crisis financiera desarrollando en la normativa europea criterios inspirados en muchos casos en los acuerdos adoptados en el G-20.

MiFID 2 establece reglas más estrictas para la gestión de carteras, el asesoramiento en materia de inversión y la clasificación de los instrumentos financieros en complejos y no complejos; en particular se prevé la prohibición a los asesores y gestores de carteras independientes de efectuar pagos o entregar otros beneficios monetarios a terceros o recibirlos de ellos (incentivos). Igualmente plantea la inclusión de las UCITS estructuradas en la categoría de instrumentos complejos.

El ámbito de MiFID se extendería a otros productos y servicios, como los derechos de emisión de CO₂ y a la venta de depósitos estructurados que queda sujeta a sus normas de conducta y a las relativas a los conflictos de interés.

Las propuestas incorporan numerosas modificaciones en lo que se refiere a la protección al inversor, el gobierno corporativo, las infraestructuras de mercado, los requisitos operativos para la salvaguarda del funcionamiento y la integridad de los mercados o mayores competencias de supervisión y sancionatorias, así como reglas más estrictas para el mercado de las materias primas.

La nueva regulación tiene como objetivo el conseguir unos mercados más efectivos y responsables en línea con los criterios del G-20 y el establecer unas mismas reglas de juego, reduciendo la discrecionalidad de los Estados Miembros.

PRIPs

Durante el año 2011 no se han producido progresos de importancia en relación con la iniciativa dirigida a crear un único campo de juego para productos financieros empaquetados (PRIPs) similares mediante un enfoque regulatorio horizontal en vez de establecer una normativa diferente según la naturaleza del producto para productos financieros.

La comercialización tendría como referente la regulación de MiFID y el modelo de información que ofrece el documento de “Datos Fundamentales para el Inversor”, regulado en la Directiva de UCITS.

Se espera una propuesta para el primer semestre de 2012; el texto tendrá relación con las propuestas de revisión de MiFID, presentada en octubre de 2011, y con la Directiva de Mediación de Seguros, prevista para el primer trimestre de 2012.

Fondos Monetarios

El 19 de mayo de 2010, CESR publicó sus directrices para una definición de los Fondos del mercado monetario con el fin de que se aplicaran en todos los Estados Miembros de la UE, siendo el plazo límite el mismo que el de la transposición de la Directiva UCITS IV, es decir el 1 de julio del 2011.

EFAMA e IMMFA (Asociación Internacional de Fondos Monetarios) propusieron la formulación de una serie de aclaraciones; el organismo europeo publicó en agosto del 2011 un documento de preguntas y respuestas con el fin de promover la convergencia de las autoridades nacionales, en la aplicación de esta materia y ofrecer criterios al sector sobre la misma; la mayor discrepancia de EFAMA se refiere a la necesidad de tomar en consideración todas y cada una de las calificaciones realizadas por cualquiera de las más de veinte agencias de calificación registradas en ESMA, en relación con un instrumento financiero que se encuentre en la cartera, ya que el proceso puede ser costoso y complicado desde el punto de vista operativo.

EFAMA junto con IMMFA, solicitó a ESMA, en diciembre de 2011, la reconsideración de determinados criterios en relación con el papel de las calificaciones emitidas por las Agencias de Calificación de Riesgos.

IOSCO, a solicitud del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), está preparando un informe sobre propuestas regulatorias en esta materia; se espera una consulta pública en la primavera de 2012 y la presentación de las recomendaciones hacia el verano.

En Estados Unidos, la SEC está examinando igualmente los potenciales riesgos sistémicos que podrían originar los Fondos Monetarios. En este sentido, la Asociación norteamericana, ICI, ha destacado que los Fondos Monetarios suponen un medio de diversificación del crédito de riesgo. Se prevé que las autoridades norteamericanas adopten nuevas medidas, durante el año 2012, en relación con los Fondos Monetarios.

Fondos de Inversión Cotizados (ETF)

El importante volumen de los ETF, unido a su creciente complejidad, llevó al Consejo de Estabilidad Financiera a publicar un informe en abril de 2011, en el que señalaba la probable aceleración del crecimiento de los ETF en un futuro próximo, debido a su coste y al acceso que proporcionan a los mercados emergentes. Igualmente se indicaba que los creadores de ETF muy posiblemente avancen hacia instrumentos más complejos para replicar y aumentar los resultados en economías relativamente cerradas.

En el mes de julio, ESMA publicó una consulta sobre los ETF y los Fondos estructurados. EFAMA contestó a la consulta en el mes de septiembre destacando que los ETF son UCITS negociados en un mercado regulado, sin que esta última circunstancia añada ningún riesgo para el inversor, siendo de destacar el nivel de protección que ofrece la regulación de UCITS. EFAMA no considera necesaria una regulación específica para los ETF y estima que cualquier análisis de este tipo de instituciones debe realizarse con una perspectiva horizontal que contemple a todos los productos similares. Igualmente EFAMA considera que resultaría oportuno trabajar con ESMA para fijar una definición adecuada de ETF, lo que podría ser completado con reglas comunes sobre el método de cálculo de las comisiones y el “tracking record” respecto del índice.

En enero de 2012 ESMA ha formulado una consulta en la que se plantean 41 preguntas relativas a los ETF y otras cuestiones relativas a las UCITS, que emplean estructuras o técnicas complejas de inversión. En el documento se proponen nueve bloques de pautas referentes a la definición de los ETF, entre ellos, información sobre las mismas, empleo de un identificador en la definición de los ETF, reglas aplicables a las operaciones de “total return swaps”, IIC que emplean índices de estrategia y disposiciones transitorias.

Otras iniciativas regulatorias

EFAMA sigue con interés las diferentes iniciativas regulatorias que se producen en el ámbito de los mercados de valores, ya afecten directa o indirectamente a las IIC, entre las cuales podemos indicar la modificación de las Directivas sobre requisitos de capital, sistemas de pensiones para la jubilación, indemnización a los inversores o, en general, las innovaciones tecnológicas que se estén produciendo en los mercados de valores, tema este último para el que se ha creado en EFAMA un grupo de trabajo específico en 2011.

a) Directiva de requisitos de capital

EFAMA ha seguido con detalle los trabajos relativos a la llamada “Directiva de requisitos de capital IV”, que se basa en el acuerdo de Basilea referente al riesgo de liquidez, el cual impone requisitos cuantitativos para la gestión eficiente de liquidez y fija reglas relativas al ratio de cobertura de liquidez, en las que determina los activos aptos para el cumplimiento de los mencionados ratios, entre los que no se mencionan a las IIC, lo que podría conducir a que entidades financieras retiraran gran parte de sus inversiones en éstas.

EFAMA considera que la aplicación del principio de transparencia, atendiendo a la cartera de las IIC, unida a ciertas reglas complementarias como son las relativas al uso de

derivados para reducir el riesgo en “Fondos líquidos” y la admisión de un mínimo del 10% de activos no líquidos, podría resultar compatible con los objetivos del acuerdo de Basilea y proporcionaría una mayor estabilidad a los mercados.

b) *Indemnización a los inversores*

La propuesta de modificación de la Directiva 2009/17/CE sobre los sistemas de indemnización a los inversores siguió su tramitación durante el año 2011.

El Comité Económico y Financiero del Parlamento Europeo aprobó por amplia mayoría el informe del ponente, Olle Schmidt. En dicho texto las UCITS quedaron excluidas del ámbito de la norma, si bien se prevé la revisión de este tema después de la regulación del régimen del Depositario. La Presidencia húngara formuló en abril una propuesta de compromiso que no obtuvo éxito, por lo que la Presidencia polaca formuló en el mes de octubre una nueva propuesta de compromiso.

c) *Pensiones*

EFAMA ha prestado una permanente atención sobre los productos dirigidos al ahorro-jubilación, razón por la cual se ha creado un comité sobre pensiones con el fin de intercambiar información sobre las novedades y los mejores productos en los diferentes Estados de la Unión Europea, realizar estudios y preparar las iniciativas de EFAMA, así como las respuestas a las diferentes consultas y proyectos regulatorios que se están formulando en Europa sobre esta materia, pudiendo citarse la consulta de EIOPA sobre la revisión de la Directiva IORP o el Libro Blanco sobre Pensiones de la Comisión Europea.

d) *Mercados financieros*

La creciente complejidad de los mercados ha llevado a la creación de un grupo de trabajo sobre mercados financieros, dirigido a promover la eficiencia del mercado en relación con la liquidez, la transparencia y la reducción de costes ocupándose, entre otros temas, de las consultas sobre la estructura de los mercados (mercado OTC, “dark pools”, “multilateral trading facilities”), la negociación en los mercados secundarios (plataformas electrónicas de bonos, “high frequency trading”, estandarización de derivados,...), compensación, liquidación y “reporting”. En definitiva, el objetivo de EFAMA es reforzar el papel del sector como consumidor de servicios dentro de los mercados financieros.

En el mes de febrero, ESMA ha formulado una consulta sobre estándares técnicos en relación con los derivados OTC, contrapartes centrales y los “trade repositories” con el fin de mejorar la transparencia y reducir los riesgos.

e) *Regulación en los Estados Unidos*

Durante el año 2011 EFAMA ha mantenido diversos contactos con las autoridades norteamericanas en relación con la aplicación de la Ley Dodd Frank y la Volcker Rule, con el fin de que la aplicación de las mismas no afecte indebidamente a las IIC europeas.

Iniciativas relativas a estándares

EFAMA ha continuado durante el año 2011 trabajando en diversas iniciativas para crear o fortalecer estándares que potencien el sector, como son el código de conducta de buen gobierno externo, el llamado “pasaporte de Fondos” para favorecer la gestión de las órdenes, la clasificación europea de Fondos o la contabilidad.

a) *Código de conducta de buen gobiernos externo*

EFAMA ha redactado durante los años 2010 y 2011 un código de conducta con el fin de establecer los principios para el ejercicio de los derechos dominicales en las compañías en que invierten las IIC. El código reconoce que el mejor enfoque depende, en muchos temas, de las circunstancias y su objetivo no es reemplazar a la normativa.

Los principios dirigidos a potenciar la comunicación con las compañías en que se invierte y con las que las Gestoras desean implicarse se desarrollan a través de una serie de recomendaciones indicando las mejores prácticas.

En relación con el buen gobierno corporativo cabe mencionar las iniciativas de la Comisión concretadas en los libros verdes sobre gobierno corporativo en instituciones financieras de 2010 y el gobierno corporativo en la UE de 2011, sobre las que podrían publicarse iniciativas legislativas a mediados de 2012.

b) *Pasaporte de Fondos*

Durante el año 2011, EFAMA ha llevado a cabo diversas actuaciones en relación con el llamado “pasaporte de fondos”, dirigido a mejorar la eficiencia en la tramitación de las órdenes de venta de las IIC en Europa, mediante la creación de un documento breve, totalmente normalizado y que contenga la información operativa clave para facilitar la negociación de las mismas. No va dirigido a los inversores (y por lo tanto su objetivo es diferente al del documento de Datos Fundamentales para el Inversor), sino a los comercializadores, plataformas, Gestoras y proveedores de servicios.

En marzo 2011, EFAMA publicó su segundo informe sobre la estandarización de la tramitación de órdenes, liquidación e información de las transacciones y, en el mes de mayo, se publicó conjuntamente con SWIFT el informe sobre automatización.

c) *Clasificación de Fondos europeos*

A finales de 2011, había 5.822 Fondos clasificados dentro de la clasificación europea de Fondos, que incorporaban 14.559 clases de acciones y eran gestionados por 69 grupos. En el mes de febrero de 2012, EFAMA ha publicado un informe sobre dicha clasificación señalando los criterios que emplea y el grado de aplicación de la misma.

d) *Contabilidad*

EFAMA sigue con interés los trabajos del International Accounting Standards Board (IASB), habiendo sido objeto de especial estudio el “Exposure Draft Investment Entities” de agosto de 2011.

Informes

Dentro de su actividad, EFAMA ha preparado numerosos informes, principalmente orientados al análisis de diversas iniciativas regulatorias, la normalización de aspectos operativos dentro del sector o sobre temas relevantes en el ámbito de las IIC. Entre estos últimos, cabe citar los preparados en relación con las comisiones que se aplican a las IIC, respecto de las denominadas “Newcits” o sobre la inversión socialmente responsable.

a) *Informe sobre costes de las Instituciones de Inversión Colectiva*

En el mes de octubre de 2011, EFAMA presentó un informe sobre las comisiones aplicadas a las IIC en Europa, tanto por gestión como de comercialización o de administración. El

estudio, preparado por la consultora Strategic Inside por encargo de EFAMA, mostró que los gastos medios (TER) que soportan los Fondos, distribuidos al por menor, eran del 1,75% en el caso de los de renta variable y el 1,17% en las IIC de renta fija. De estos gastos operativos (TER), la Gestora recibe el 42%, el comercializador el 41% y el 17% se destina al Depositario, gastos de administración, “transfer agency”, etc. El informe señala que la comisión de gestión media es tan sólo un 0,03% más alta que la comisión de gestión media cobrada en los Estados Unidos (si se excluyen las tres Gestoras más importantes); hay que tener en cuenta, no obstante, que más de la mitad de las ventas de Fondos en Estados Unidos las realizan asesores financieros que pueden recibir entre el 1% y el 1,5% adicional al precio de suscripción.

EFAMA indica la importancia de la transparencia en relación con las comisiones para facilitar y mejorar las decisiones de los inversores. Los costes dentro de los modelos de asesoramiento y comercialización continuarán evolucionando según las necesidades de los inversores, la competencia dentro del sector, las comisiones más bajas de los Fondos de gestión pasiva y los cambios regulatorios.

b) *“Newcits” / Aris UCITS*

En los últimos años ha surgido, en algunos medios de comunicación, el término “Newcits” para nombrar a las UCITS cuyo objetivo es conjugar el riesgo y el rendimiento mediante el uso de una amplia gama de estrategias e instrumentos, aprovechando las posibilidades que ofreció la Directiva de UCITS III a partir del 2001.

EFAMA presentó un informe en el mes de mayo de 2011 donde manifestaba su opinión contraria a adoptar este término, pues el universo de las UCITS evoluciona dentro de los límites de las sucesivas Directivas y las denominadas “Newcits” no pueden considerarse ni un tipo de productos nuevos, ni una categoría distinta dentro de las UCITS.

Dado que el término “Newcits” puede ser incorrectamente interpretado como un nuevo tipo de producto o de subcategoría legal diferente a las UCITS, sería mejor describirlas como “absolute return innovative strategies UCITS” o por su acrónimo “ARIS UCITS”.

c) *Inversión responsable*

EFAMA cuenta con un grupo de trabajo sobre inversión responsable.

Fiscalidad

En el ámbito fiscal, los grandes temas durante el año 2011 fueron la propuesta de modificación del IVA, la implantación de la normativa norteamericana FATCA, la creación de un nuevo impuesto sobre las transacciones financieras y la revisión de la Directiva del gravamen sobre el ahorro.

a) *IVA*

Durante el año 2011 han continuado los trabajos en relación con la modificación de la regulación del IVA en el sector financiero.

EFAMA ha seguido las diferentes fases de la elaboración, tanto en el ámbito de la Comisión como del Parlamento Europeo, trasladando sus criterios en defensa de la exención de la gestión en un sentido amplio. Igualmente han sido objeto de estudio diversas sentencias emitidas en las jurisdicciones británica y alemana.

b) *Impuesto sobre Transacciones Financieras*

El debate sobre el establecimiento de nuevos impuestos que recaerían sobre el sector financiero europeo ha sido objeto de especial seguimiento por EFAMA.

La Comisión llevó a cabo, entre los meses de febrero y abril de 2011, una consulta sobre las opciones para establecer un impuesto sobre las actividades financieras o un impuesto sobre las transacciones financieras (FTT). El 28 de septiembre de 2011, la Comisión presentó una propuesta de FTT.

Los objetivos de esta propuesta son:

- La contribución del sector financiero a las finanzas públicas, a la vista del apoyo de los contribuyentes durante la crisis económica y la menor tributación del sector debido a la exención del IVA.
- Limitar comportamientos indeseables del mercado, desanimando las actividades de “trading” que causan riesgo y complementar las medidas de los reguladores para evitar crisis en el futuro.
- Evitar las distorsiones en el mercado interno europeo que produciría la adopción de medidas unilaterales por los diferentes Estados.
- Fortalecer la posición de la Unión Europea, promoviendo reglas comunes para introducción de un impuesto global sobre las transacciones financieras.

En su análisis sobre esta propuesta, EFAMA ha puesto de relieve que del impuesto se excluyen diversos servicios y productos financieros “para evitar el impacto sobre los hogares”, pero en cambio los Fondos de Pensiones y sus Gestoras quedan sujetos en cuanto a las transacciones realizadas por cuenta de los referidos Fondos. Igualmente, tanto las UCITS como los Fondos de Inversión Alternativa se verían afectados doblemente al aplicarse el impuesto tanto al Fondo como al inversor final, con el posible resultado de que la carga tributaria acabe siendo trasladada al inversor final. Por tanto, en opinión de EFAMA, resulta improbable que la Comisión Europea consiga alcanzar con este impuesto los objetivos proclamados en su propuesta. Además, aumentaría significativamente el coste del ahorro a largo plazo, incluyendo a los Fondos de Pensiones y a las IIC, y distorsionaría la competencia entre productos y entre áreas geográficas, favoreciendo a aquellas IIC localizadas fuera del área donde se aplique el gravamen. En relación con la exención del IVA se recuerda la imposibilidad de su recuperación.

c) *FATCA*

La “Foreign Account Tax Compliance Act” (FATCA) fue aprobada el 18 de marzo de 2010 en el ámbito de la Ley “Hire”.

Su objetivo es combatir la evasión fiscal por los “estadounidenses”, y afecta también a las instituciones financieras no norteamericanas (FFI’s), así como a instituciones no financieras (NFFE’s).

Dentro del ámbito de aplicación de FATCA están comprendidas todas las FFI’s, incluyendo las IIC. Esta regulación exige que las FFI’s firmen acuerdos con el “Internal Revenue Service” (IRS) e identifiquen y comuniquen los titulares de cuentas estadounidenses o, en caso contrario, quedarán sujetas a una retención del 30% sobre los pagos directos o indirectos de dividendos, intereses y otros ingresos (incluidos los procedentes de ventas) de fuente norteamericana.

Durante los dos últimos años, EFAMA ha mantenido conversaciones con las autoridades de Estados Unidos con el fin de conseguir aligerar la carga que esta normativa hace recaer sobre el sector de la Inversión Colectiva.

El pasado 8 de febrero, el Departamento del Tesoro y el IRS estadounidenses han hecho público su proyecto de regulación para la aplicación de FACTA; esta propuesta completa el proceso de fijación de criterios realizado por el IRS mediante tres comunicaciones en los años 2010 y 2011.

Adicionalmente, los Estados Unidos han firmado una declaración conjunta con cinco Estados europeos, entre ellos España, en la que informan del propósito común de simplificar la aplicación de FATCA en los mismos, canalizando el envío de información a través de las autoridades nacionales.

ESMA

El 1 de enero de 2011 se puso en marcha el nuevo Sistema de Supervisión Financiera en Europa constituido por la Autoridad Bancaria Europea (EBA), la Autoridad Europea de Seguros y Fondos de Pensiones (EIOPA) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), así como por el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB). Como es sabido, la competencia sobre las Instituciones de Inversión Colectiva está atribuida al ESMA.

Las normas de ESMA permiten la adopción de acuerdos por mayoría simple o cualificada, según los casos, sin que sea necesaria la unanimidad, lo que facilita la aprobación de los mismos. La labor de ESMA se dirige hacia la elaboración de estándares y reglas comunes en los mercados de valores a través de directrices y recomendaciones, fortaleciendo el mercado único.

En este sentido, ESMA ha publicado su proyecto de estándares técnicos para las agencias de calificación de crédito; ESMA se ocupará igualmente de elaborar estándares técnicos en relación con EMIR, la regulación de las ventas en descubierto, la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa, la Directiva de folletos, estando prevista la elaboración de más de cuarenta documentos sobre estándares técnicos durante el año 2012.

Además ESMA ha de aportar su asesoramiento a la Comisión Europea, en relación con diversas Directivas, y recibir información de los Supervisores nacionales en relación con diversos temas.

ESMA considera un objetivo fundamental la protección de los inversores y de los consumidores de productos financieros y para ello, cuenta incluso con facultades para alertar a los inversores de los riesgos de determinados productos e incluso para prohibirlos.

Asimismo, ESMA tiene facultades de supervisión sobre las Agencias de Calificación de Crédito (CRA) así como para autorizar y registrar las entidades de este tipo. Finalmente le corresponde junto a EIOPA y EBA colaborar con el ESRB en la estabilidad financiera europea.

En el mes de octubre, se celebró una reunión entre INVERCO y el Presidente de ESMA, Steven Maijors, con ocasión de la visita de éste a Madrid, durante la cual el Sr. Maijors tuvo ocasión de exponer los principales proyectos de la institución que preside, así como de conocer las posiciones de INVERCO sobre las principales cuestiones que afectan al sector en Europa.

IOSCO

Durante sus veinte años de existencia, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) ha pasado de contar con los reguladores de siete Estados como miembros de la

Organización, a los 115 que forman actualmente parte de la misma. Igualmente ha crecido el número e importancia de sus informes. EFAMA ha participado en las consultas sobre temas que afectan directa e indirectamente a las IIC y ha mantenido un diálogo continuo con IOSCO, solicitando en 2011 su incorporación como miembro afiliado de IOSCO.

IOSCO ha desarrollado una importante labor durante el año 2011, pudiendo citarse, al respecto, el informe final sobre principios de información en el punto de venta, así como la consulta sobre principios sobre suspensión de reembolso en las funciones de inversión colectiva, con la finalidad de proporcionar criterios generales para aplicar y supervisar las suspensiones de reembolsos.

El primero de los documentos citados, publicado en febrero de 2011, formula seis principios en relación con los datos fundamentales que han de ser proporcionados al inversor con carácter previo:

- La información básica debería ser la de informar al inversor sobre los rendimientos, los plazos, los costes del producto y la remuneración, así como respecto de los conflictos que pudieran darse con el intermediario que comercializa el mismo.
- La información básica debería ser entregada o puesta a disposición del inversor sin coste, con carácter previo, para que tenga la oportunidad de tomar una decisión.
- La información básica debe ser entregada o puesta a disposición de un modo que resulte apropiado para el inversor al que va dirigida.
- La información debe estar redactada en un lenguaje sencillo y presentada en un formato accesible, sencillo, comparable que permita la comparación con los productos competidores.
- La información básica ha de ser clara, precisa, y no engañosa para el cliente objetivo.
- Los reguladores deben tomar en consideración quien controla información a efectos de la obligación de comunicarla por los comercializadores o creadores del producto.

En la consulta sobre principios sobre suspensión de reembolso, formulada en marzo de 2011, se analizan, entre otros aspectos, la gestión del riesgo de liquidez, la información previa a los inversores, los criterios para la suspensión de los reembolsos, el modo de adoptar dicha decisión y de actuar durante la suspensión y ejemplos de medidas alternativas para resolver las situaciones de iliquidez que se aplican en ciertas jurisdicciones. El informe final ha sido publicado en 2012, formulando nueve principios que permiten, tanto al sector como a los reguladores, valorar la calidad de la regulación y de las prácticas relativas a la suspensión de los reembolsos. Los principios se basan en el deber principal de las entidades responsables de las IIC de gestionar la liquidez de los mismos, evitando en lo posible las suspensiones de reembolsos en las IIC de tipo abierto, ya se dirijan a las inversores al por menor o a los institucionales.

En el ámbito más amplio de los mercados, cabe mencionar el informe final publicado en mayo de 2011 sobre diversos temas suscitados por la “dark liquidity”, es decir, relativos a los mercados y a las órdenes no pre-transparentes (“dark pools” y “dark orders”, respectivamente).

Igualmente, IOSCO se ha ocupado del impacto del desarrollo tecnológico en la eficiencia e integridad de los mercados, en un documento de consulta publicado en julio de 2011.

En el mes de septiembre de 2011, se presentó un informe sobre los mercados de derivados de materias primas y en febrero de 2012, se ha formulado una consulta sobre principios de valoración de las IIC.

OCDE

En agosto de 2011, la OCDE ha formulado una consulta para desarrollar unos principios comunes de protección al consumidor en el ámbito de los servicios financieros, respondiendo a la solicitud realizada por el G-20; la consulta no se dirige a temas específicos de sectores determinados, a diferencia de los estudios llevados a cabo por otros organismos que fijan estándares en el ámbito internacional como es IOSCO.

Entre los aspectos a los que se refiere el documento están el marco legal y regulatorio en el que debe inscribirse la protección al consumidor financiero, el papel de los órganos de supervisión, el trato equitativo a los consumidores, la transparencia informativa, la educación financiera, la responsabilidad de las entidades financieras y sus agentes, la protección de los derechos y de los datos de los consumidores, la gestión de las reclamaciones y la promoción de la competencia.

2. EUROPEAN FEDERATION FOR RETIREMENT PROVISION (EFRP)

Durante 2011, las actividades de esta Federación se han centrado en diversas cuestiones, algunas de ellas muy relevantes, entre las que destaca el Libro Verde sobre sistemas de pensiones adecuados, seguros y sostenibles; el posterior Libro Blanco; las actuaciones de EIOPA (Agencia Europea de Seguros y Fondos de Pensiones, sucesora del CEIOPS) y la elaboración del informe sobre pago de prestaciones de los sistemas privados de aportación definida.

Adicionalmente a estas cuestiones principales, otras iniciativas legislativas han sido objeto de análisis, estudio y propuestas de modificación, algunas de las cuales se explican más en detalle. En concreto:

- Propuesta de Impuesto sobre transacciones financieras;
- Propuesta de modificación de la Directiva del IVA;
- Propuesta estadounidense FATCA;
- Acuerdo sobre el gobierno económico de la Unión Europea;
- Libro Verde sobre Gobierno Corporativo en las empresas;
- Propuesta sobre infraestructuras de los mercados (EMIR);
- Sentencias del Tribunal de Justicia de Luxemburgo.

Libro Blanco sobre pensiones

La Comisión Europea publicó, el 16 de febrero de 2012, el Libro Blanco referido a “Una agenda para regular pensiones adecuadas, seguras y sostenibles”. Este documento supone una postura oficial de la Comisión sobre este asunto, a la que seguirá, como así se menciona, una propuesta de modificación de la Directiva sobre Fondos de Pensiones de Empleo (IORP) y de una nueva Directiva sobre portabilidad.

Entre los principales puntos relativos a las pensiones privadas, la Comisión Europea constata que todavía deben desarrollarse ampliamente los sistemas de pensiones complementarios en muchos Estados Miembros. Esto requeriría que los Fondos privados de pensiones sean más seguros y accesibles, así como más compatibles con unos mercados laborales flexibles y una mayor movilidad entre ellos.

A continuación, se resumen los principales puntos del Libro Blanco:

- *Envejecimiento de la población*: éste representa el mayor reto al que se enfrentan los sistemas de pensiones en todos los Estados Miembros, ya que puede hacer insostenible el gasto en pensiones en las próximas décadas. Así en 2060, la esperanza de vida en el momento del nacimiento para los hombres se estima en 7,9 años más que en 2010 y para las mujeres en 6,5 años más.

Estas perspectivas se agravan en el actual entorno de crisis económica y financiera, ya que supone un menor crecimiento económico, déficits presupuestarios y cargas de deuda futuras.

Por lo tanto, se hace más urgente que nunca un desarrollo y puesta en práctica de estrategias para adaptar los sistemas de pensiones a las actuales y futuras circunstancias demográficas y económicas. La puesta en práctica de las reformas en los sistemas de

pensiones en los Estados Miembros es uno de los factores determinantes para el correcto funcionamiento de la Unión Monetaria y Económica y que ayudará al cumplimiento de la estrategia Europa 2020.

- *Mercado laboral:* en este Libro se establece una agenda para conseguir que las pensiones sean adecuadas y sostenibles en el largo plazo, creando las condiciones para una mayor participación en el mercado laboral de mujeres y hombres, así como facilitando oportunidades para desarrollar los sistemas complementarios de pensiones.

Los retos actuales de los sistemas de pensiones son:

- *Lograr la sostenibilidad financiera de los sistemas de pensiones:* las pensiones representan una parte importante y creciente del gasto público, actualmente más del 10% del PIB y posiblemente aumente hasta el 12,5%, en media europea en 2060, aunque el rango por países difiere considerablemente desde el actual 6% en Irlanda hasta el 15% en Italia.

En la década pasada ha habido notables progresos en las reformas de los sistemas de pensiones para hacerlos más sostenibles y adaptarlos a los cambios demográficos, mediante reformas paramétricas en los sistemas públicos y también en los sistemas privados, transformando Planes de prestación definida en Planes de aportación definida.

Sin embargo, son necesarias más reformas en muchos Estados Miembros y la crisis financiera y económica ha hecho que los cambios demográficos todavía sean más difíciles de afrontar.

- *Mantenimiento de las pensiones adecuadas:* las pensiones son la principal fuente de renta de los jubilados europeos, que ya representan 120 millones de personas (el 24% de la población). La finalidad básica de los sistemas de pensiones es proveer ingresos por pensiones adecuados y permitir a los jubilados disfrutar de un estándar de vida decente y de independencia económica.

La prevista reducción de las tasas de sustitución (porcentaje de la primera pensión respecto al último salario) está basada en la hipótesis de no elevación de la edad de jubilación, sin embargo si se trabajaran más años, podrían mantenerse o incluso aumentarse dichas tasas. Asimismo, los sistemas complementarios de pensiones pueden ayudar a mantener las tasas de sustitución en el futuro, como ya han hecho algunos países, pero todavía existe un ámbito de desarrollo muy importante de estos sistemas complementarios en muchos países. Ello requerirá que estos sistemas de capitalización sean más seguros y más efectivo en términos de coste.

- *Aumentar la participación en el mercado de trabajo de las personas mayores:* se espera que el ratio de dependencia (población de más de 65 años respecto a la población entre 15 y 64 años) se incremente desde el 26% en 2010 hasta el 50% en 2050.

El éxito de las reformas que traten de aumentar las edades legales de jubilación depende, sin embargo, que las personas mayores tengan oportunidades para permanecer en el mercado laboral. Esto incluye la adaptación de los puestos de trabajo, la organización y coordinación del trabajo y de medidas para apoyar el envejecimiento saludable.

- *El papel de los Estados Miembros y de la UE en materia de pensiones:* los Estados Miembros tienen la responsabilidad exclusiva en el diseño de los sistemas de pensiones. No obstante, el Tratado de la Unión Europea exige a la UE apoyar y complementar las acciones de los Estados Miembros en materia de Seguridad Social. Muchas competencias de la UE

y de sus iniciativas políticas afectan a los sistemas de pensiones. Asimismo, la UE dispone de una amplia gama de instrumentos de política económica para apoyar a los Estados Miembros en el logro de pensiones adecuadas y sostenibles.

La estrategia Europa 2020 y el fortalecimiento de la gobernanza económica, a nivel europeo, permiten un mayor marco para examinar los sistemas de pensiones en los Estados Miembros.

- *Necesidad de reformas en las pensiones:* el reto de las políticas de pensiones es el de poner en práctica un sistema que sea financieramente sostenible y que asimismo provea de ingresos adecuados para pensiones.

La Comisión Europea, en sus informes de crecimiento anual 2011 y 2012, ha destacado las previsibles orientaciones que puedan tener las reformas para contribuir a una consolidación fiscal y, en concreto: poner en relación la edad de jubilación con los aumentos en la esperanza de vida; restringir el acceso a las jubilaciones anticipadas; apoyar carreras laborales más largas, desarrollando oportunidades de empleo para los trabajadores con más edad; igualar la edad legal de jubilación entre hombres y mujeres; y fomentar el desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones para reforzar e incrementar los ingresos por pensiones.

Recientemente, se han realizado significativas reformas de los sistemas de la Seguridad Social, en línea con las reformas anteriormente mencionadas, en varios países entre ellos España, Grecia, Italia y República Checa.

- *Mayor equilibrio entre el tiempo de vida laboral y el dedicado a jubilación:*
 - a) *Poner en relación la edad de jubilación con la mayor esperanza de vida:* si se regulara este objetivo, podría ayudar a estabilizar el período de tiempo entre años trabajados y años de jubilación, lo que supondría un ahorro presupuestario que representaría más de la mitad del incremento del gasto previsto en pensiones en los próximos 50 años.

Algunos Estados Miembros tratan de lograr una mayor edad de jubilación, incrementando el número de años de cotización exigidos para obtener una pensión completa o poniéndola en relación con el incremento en la esperanza de vida (Francia, Grecia, Italia y República Checa). Otros relacionan el nivel de la pensión con la mayor esperanza de vida (Portugal), mientras que otros países relacionan los niveles de pensión con el balance financiero del plan de pensiones (Alemania y Suecia).
 - b) *Restringir el acceso a la jubilación anticipada:* en algunos países los sistemas públicos de pensiones permiten jubilarse antes de la edad legal de jubilación a aquellas personas que hayan contribuido un número determinado de años (Austria, Bélgica o Luxemburgo). Sin embargo, las reformas de las pensiones no deberían centrarse exclusivamente en aumentar la edad de jubilación, sino también en la amplitud de los períodos de jubilación.
 - c) *Promoción de vidas laborales más largas:* la desincentivación de las prejubilaciones y el aumento de las edades de jubilación deberían ir acompañados de medidas que permitan a los trabajadores estar un mayor tiempo de vida en el mercado laboral. El ahorro de los presupuestos públicos supondría para los trabajadores de más edad percibir pensiones más reducidas si no pueden permanecer en su puesto de trabajo hasta la edad establecida de jubilación, lo que supondría un alto riesgo de pobreza durante su vejez.

- d) *Reducir la brecha entre hombres y mujeres:* trece Estados Miembros todavía tienen edades de jubilación para las mujeres más bajas que para los hombres. Sin embargo, con las últimas reformas puestas en práctica, 18 Estados Miembros tendrán la misma jubilación para hombres y mujeres en 2020. Asimismo, 5 Estados Miembros tienen objetivos de largo plazo para hacer equivalentes ambas edades de jubilación y sólo 4 de los países no tienen prevista esta reforma.

El equiparar las edades de jubilación de hombres y mujeres puede suponer un ahorro significativo para aumentar la participación en el mercado laboral de las personas mayores.

- *Desarrollo de los sistemas privados de pensiones:* estos sistemas tienen que jugar un mayor papel en la provisión de una pensión adecuada futura, por lo que los Estados Miembros deberán encontrar vías para mejorar su efectividad en términos de coste, su seguridad y facilitar el acceso equitativo a estos sistemas.

En este sentido, los incentivos fiscales y de tipo financiero, así como los acuerdos de negociación colectiva, tienen un papel importante. La crisis ha puesto de manifiesto la vulnerabilidad de los sistemas privados de pensiones a las crisis económicas y financieras, lo que hace necesario revisar el mercado regulatorio para mejorar las pensiones privadas:

- a) *La UE tiene competencias legislativas en esta área a través de dos normas:* la Directiva de protección de empleados en caso de insolvencia de la empresa y la Directiva de actividades y supervisión de los Fondos de Pensiones de Empleo (IORP). La consulta a través del Libro Verde sobre pensiones confirma que el Mercado Único es un instrumento básico para apoyar un esquema de pensiones adecuadas y fiscalmente sostenibles.
- b) También, la UE puede reforzar esta normativa para apoyar los sistemas de Fondos de Pensiones de Empleo y ese es el motivo por el cual la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo (IORP) va a ser revisada, con el fin de facilitar la actividad transfronteriza de los Fondos de Pensiones y de modernizar su supervisión, teniendo en cuenta los diferentes tipos de Fondos existentes en los Estados Miembros.
- c) Asimismo, existe la necesidad de mejorar la calidad de los productos financieros del tercer pilar (sistema individual) y otros productos utilizados para complementar las rentas en la jubilación. Mejorar la información y proteger al consumidor es necesario para reforzar la confianza de inversores y trabajadores en los productos financieros de ahorro-jubilación.
- d) Una mayor dependencia de los esquemas complementarios de pensiones supondría que aquellas personas, que cambien su residencia de un país a otro, puedan perder parte significativa de sus derechos de pensión complementarios, mientras que para los sistemas públicos de pensiones existe el Reglamento 883/2004/CE que canaliza estos derechos a pensión a través de una regulación europea, los sistemas privados de pensiones están fuera de su ámbito de aplicación.

Aquellos ciudadanos que trabajen en otros Estados Miembros no sólo necesitan mantener sus derechos de pensión acumulados en otros países, sino que necesitan también tener un claro conocimiento de sus derechos de pensión acumulados, con un detalle tanto los de los sistemas públicos como los de los sistemas privados de pensiones. Esto se podría conseguir a través del establecimiento de información precisa y actualizada sobre sus derechos de pensión.

- *Despliegue de instrumentos de la UE:* el papel de la UE para ayudar a los Estados Miembros a conseguir una pensión adecuada y sostenible, es cada vez más importante. La

UE puede aprovechar una amplia gama de instrumentos de política económica para promover pensiones adecuadas, seguras y sostenibles.

La UE no tiene poderes para legislar sobre el diseño del sistema de pensiones en los Estados Miembros, pero puede legislar en asuntos que afecten el funcionamiento del mercado interno (libre movimiento de personas, libertad de prestación de servicios o protección de los consumidores), para combatir la discriminación y para proteger los derechos de los trabajadores. Asimismo, puede promover medidas no legislativas como códigos de buenas prácticas.

La UE puede utilizar financiación para conseguir ciertos objetivos de política económica, relacionados con pensiones. En este sentido, el Fondo Social Europeo es el instrumento más importante que puede ser utilizado para promover el empleo y las oportunidades del mercado laboral para trabajadores de más edad.

Finalmente, Europa 2020 supone una mayor coordinación de las políticas nacionales, utilizando las recomendaciones específicas por países. Muchos sistemas de pensiones en la UE necesitan algún grado de ajuste para asegurar que pueden proveer pensiones adecuadas, sobre una base sostenible. Este Libro Blanco representa una estrategia en este sentido.

Actuaciones de EIOPA

El 7 de abril de 2011, la Comisión Europea envió una petición de asesoramiento (call for advice) a EIOPA (Autoridad Europea sobre pensiones y seguros) para preparar la revisión de la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo (IORP Directive).

La Comisión Europea señala que la revisión de la Directiva es necesaria para:

- Incrementar el porcentaje de Fondos de Pensiones que tienen actividad transfronteriza;
- Introducir la supervisión de los Fondos de Pensiones basada en riesgo;
- Modernizar la regulación de los Planes de Pensiones de aportación definida;
- Adaptar la Directiva de Fondos de Pensiones de Empleo como Directiva de nivel 1, según el esquema Lamfalussy; y
- Establecer un nivel de armonización en las normas prudenciales aplicables a Fondos de Pensiones.

Esta petición de asesoramiento se ha basado en los trabajos previos de la Comisión Europea, tales como la consulta sobre normas de solvencia en 2008-2009, en el Libro Verde sobre pensiones, así como en el trabajo realizado por EIOPA (antes CEIOPS). Asimismo, esta petición es muy amplia y aborda las siguientes cuestiones:

- a) *Ámbito de aplicación de la Directiva:* la Comisión Europea busca el asesoramiento de EIOPA para que le informe sobre aquellos esquemas de pensiones de empleo que no están cubiertos actualmente por la Directiva y sobre Planes de aportación definida en algunos Estados Miembros que no están sujetos a ninguna norma de regulación prudencial en la UE (por ejemplo, los de los países de Europa del Este).
- b) *Actividad transfronteriza: la Comisión Europea solicita que EIOPA clarifique:*
 - La definición legal de actividad transfronteriza y de la entidad promotora;
 - La distinción entre legislación prudencial y legislación social y laboral;

- La definición del término “ring-fencing”.⁵

c) *Supervisión basada en riesgo*: la Comisión Europea pregunta a EIOPA cómo deberían adaptarse un determinado número de artículos de la Directiva Solvencia II para que encajen en los Planes de Pensiones IORPs.

Se propone introducir un régimen prudencial basado en el riesgo, definido a nivel europeo para los Planes de Pensiones, similar al que ya existe en determinados Estados Miembros.

A la Comisión Europea le gustaría que el nuevo sistema aplicable a Fondos de Pensiones fuera consistente como otras instituciones financieras, tales como Bancos y Compañías de Seguros. Así propone introducir un sistema de tres pilares: pilar 1 (requisitos cuantitativos); pilar 2 (requisitos cualitativos) y pilar 3 (requisitos de transparencia).

Para la Comisión Europea, el punto inicial de análisis para los requisitos del pilar 1 debería ser una valoración de activos y provisiones técnicas a precio de mercado y un incremento del nivel de armonización de las provisiones técnicas (por ejemplo, la tasa de descuento o los métodos de cálculo de las provisiones técnicas).

d) *Planes de aportación definida*: en cuanto a este tipo de Planes, la Comisión Europea pregunta por determinadas cuestiones: gobernanza; normas de inversión, principios de inversión, si son necesarios requisitos de capital para cubrir riesgos operativos y de inversión; costes y comisiones y transición desde la fase de acumulación a la de desacumulación.

El 27 de julio de 2011, EIOPA publicó dos informes sobre el riesgo en los Planes de Pensiones de aportación definida:

a) En el primero de ellos, EIOPA pone de relieve el incremento relevante de este tipo de Planes de Pensiones, en los que los partícipes están asumiendo los riesgos y en los que sus decisiones influyen en el nivel de prestaciones futuras. En este sentido, una educación adecuada es necesaria para asegurar las elecciones adecuadas para los partícipes.

En los Planes de aportación definida, la participación de los partícipes en los procesos de toma de decisiones es de la mayor importancia, aunque en la práctica es muy limitada, ya que la mayor parte de las decisiones son tomadas por las empresas o por los gestores.

En la fase de incorporación al Plan de Pensiones, los riesgos más significativos son el insuficiente nivel de aportación para lograr una pensión adecuada, así como la falta de conocimiento de los partícipes y un bajo nivel de información facilitada en la fase de acumulación. Otros riesgos relevantes son el de mercado, el de los conflictos de interés o el de las prácticas de inversión inadecuadas o de los sistemas informáticos no apropiados.

b) En el segundo informe, EIOPA analiza los mecanismos para reducir los riesgos puestos en práctica por los diferentes Estados Miembros.

Sin embargo, dado que la mayoría de los riesgos proceden de las decisiones realizadas en la fase de acumulación, se mencionan dos tendencias:

- Facilitar a los miembros información previa y darles la posibilidad de tomar decisiones.
- Reducir el número de decisiones y elecciones que los partícipes tengan que hacer y establecer un sistema donde la toma de decisiones se realice por profesionales.

La EFRP remitió su respuesta a EIOPA sobre la redacción de la Directiva de Fondos de Pensiones el 22 de diciembre de 2011, en la que se declara a favor de una mayor regulación basada en riesgo para los Planes de Pensiones, especialmente en el ámbito de gestión de riesgo, gobernanza y

comunicación a los partícipes, ya que contribuirá al objetivo de lograr una pensión más segura para ellos.

Sin embargo, la EFRP considera que tanto la Comisión Europea como EIOPA quieren establecer una supervisión basada en riesgo demasiado ambiciosa, introduciendo requisitos de capital para los Fondos de Pensiones, basados en la legislación de Solvencia II.

En este sentido, debe tenerse en cuenta que hay diferencias fundamentales entre los Fondos de Pensiones y las compañías de seguros y que el argumento de “level playing field” es débil. La aplicación de los requisitos de Solvencia II a los Fondos de Pensiones tendría un impacto negativo para las empresas promotoras y para sus partícipes y beneficiarios, al exigir un nivel de solvencia superior que necesariamente llevará a un nivel de prestación inferior o a mayores aportaciones.

Asimismo, la economía europea no se podrá beneficiar de inversiones de Fondos de Pensiones como proveedores de capital para los mercados financieros, especialmente en renta variable.

Para la EFRP la revisión de la Directiva debería estar relacionada con otras iniciativas de la Comisión Europea, relativas a pensiones (como el Libro Blanco de pensiones) e iniciativas macroeconómicas y de crecimiento (como Europa 2020).

Por último, la Federación opina que la Comisión Europea, antes de hacer ninguna propuesta concreta en relación con la revisión de la Directiva IORP, debería realizar un análisis de impacto para examinar las consecuencias macro y microeconómicas que tendría la introducción de requisitos de capital y de métodos de valoración.

Propuesta de Impuesto sobre transacciones financieras

La Comisión Europea lanzó en el último trimestre de 2011 una propuesta para establecer un impuesto a las transacciones financieras, con un doble objetivo, por una parte, lograr una armonización en la Unión Europea y, por otra, generar unos ingresos adicionales, que se cifran en 57.000 millones de euros, repartidos entre la Comisión Europea y los Estados Miembros.

El ámbito de aplicación de esta Directiva afectaría, entre otros, a:

- Valores e instrumentos negociados en los mercados de capitales;
- Instrumentos monetarios;
- UCITS y Fondos de Inversión Alternativa, así como derivados;
- Fondos de Pensiones.

Dado que el ámbito de aplicación del Impuesto se centra en las operaciones financieras realizadas por instituciones financieras que actúen en cualquier transacción financiera, los Fondos de Pensiones y sus Entidades Gestoras quedarían dentro del ámbito de aplicación de la definición de instituciones financieras.

El Impuesto sería del 0,1% en relación a las operaciones financieras y del 0,01% en relación con los instrumentos derivados.

La propuesta de Directiva prevé un plazo de transposición antes del 31 de diciembre de 2013, para que ésta sea operativa a partir del 1 de enero de 2014.

La Directiva todavía tendrá que ser discutida y eventualmente aprobada en el Parlamento antes de su aprobación definitiva por el Consejo europeo.

Con carácter previo a la presentación de la Comisión Europea, el 8 de marzo de 2011, el Parlamento Europeo abogó por la introducción de un Impuesto global y europeo sobre transacciones financieras. El mismo día, el Comisario responsable de Impuestos y Aduanas de la Unión Europea hizo pública una nota, poniendo de manifiesto que ese Impuesto es una opción que debe ser analizada a nivel mundial, particularmente en el seno del G-20.

La posición de los países en relación con esta propuesta es muy diversa. Así, Chequia, Holanda, Reino Unido y Suecia están en contra de la propuesta; Francia está a favor y un grupo de nueve países, entre los que están Alemania, España, Francia, Grecia, Italia y Portugal han apoyado que se mantenga el debate.

La Comisión Europea trabaja en un escenario de 27 países, pero es posible que finalmente se vaya a un mecanismo de cooperación reforzada (área euro).

Existe un evidente riesgo de deslocalización en favor de los países que queden fuera, razón por la cual debe analizarse el impacto de deslocalización de gravamen y de la industria.

No obstante, en el grupo que han constituido los Estados Miembros, se ha cuestionado que tanto los repos como los Fondos de Pensiones tengan que estar dentro del ámbito de aplicación del Impuesto. Dado que un número importante de países se ha manifestado a favor de su exclusión, es previsible que queden fuera.

La presidencia danesa no parece tener mucho interés en este asunto. De hecho, anunció reuniones sobre este tema para el 3 de enero, el 3 de febrero y junio. De ahí la reacción de un grupo de nueve países para que se trabaje más durante esta presidencia. A raíz de esta iniciativa, habrá una reunión adicional en marzo de 2012 y se analizarán las cuestiones preliminares en un ECOFIN en el primer semestre.

INVERCO ha realizado un análisis del impacto que tendría la aplicación de este Impuesto en los partícipes y beneficiarios españoles. Así, en 2011, por operaciones de compra-venta en activos de los Fondos de Pensiones, el coste ascendería a 957 millones. Además por aportaciones-prestaciones, el importe sería de 9,3 millones para Fondos de Pensiones (habría que multiplicarlo por dos), lo que totaliza un importe cercano a los 1.000 millones de euros.

Propuesta de Directiva de modificación del IVA

La Directiva 2006/112/EC declaró exentas de la aplicación del IVA los servicios financieros, aunque las definiciones relativas a gestión de Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones han generado controversia.

El Grupo de Trabajo sobre fiscalidad, bajo la tutela del ECOFIN, ha intentado clarificar estas cuestiones para lograr una mayor certeza legal, lo que dio lugar a la publicación de la Propuesta de Directiva del IVA y a un nuevo Reglamento de desarrollo.

En su informe del 6 de junio de 2011, el Grupo de Trabajo considera la necesidad de aplicar de forma homogénea las normas del IVA a todos los servicios financieros, sin perder de vista la competitividad del sector y las consecuencias presupuestarias para los Estados Miembros.

Mientras tanto, el Tribunal Europeo de Justicia ha dejado claro que el propósito de la citada exención es facilitar las inversiones de los pequeños inversores a través de estas Instituciones (Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones) y que, por lo tanto, el IVA debería ser fiscalmente neutro en la elección de invertir directamente o a través de estas instituciones.

La Presidencia húngara, en el primer semestre del pasado año, propuso una definición amplia del concepto de Fondo de Pensiones y también del de gestión de Fondo de Inversión y del de exteriorización de funciones.

Sin embargo, la propuesta del artículo 11.3 del Reglamento establece que los gestores, tanto de Fondos de Inversión como de Fondos de Pensiones, que deseen lograr esta exención del IVA, deberán realizar al menos dos de los diez servicios incluidos en la lista de este artículo. A su vez, el artículo 11.4 propuesto especifica seis servicios de gestión que no pueden quedar exentos de IVA.

Propuesta estadounidense FATCA

Como consecuencia de esta nueva normativa, desde el 1 de enero de 2013, las instituciones financieras no estadounidenses tendrán que facilitar información a las autoridades estadounidenses relativa a las cuentas e inversiones mantenidas por los ciudadanos americanos. Las instituciones financieras que no cumplan con estos nuevos requisitos tendrán que soportar una retención del 30% en cualquier pago que tenga como origen Estados Unidos.

El 27 de abril de 2011, la EFRP solicitó a la Comisión Europea un tratamiento especial en favor de los Fondos de Pensiones, durante las negociaciones con las autoridades fiscales de Estados Unidos, en el desarrollo y cumplimiento de la normativa FATCA.

Esta solicitud de exención completa de la normativa FATCA para los Fondos de Pensiones europeos, se ha recogido en el último documento ("Notice") publicado por las autoridades fiscales estadounidenses en el primer trimestre de 2012 que, según menciona, aquellos Fondos de Pensiones de empresas extranjeras quedarán exentos ya que suponen un bajo riesgo de evasión fiscal para los estadounidenses.

Acuerdo sobre el gobierno económico de la Unión Europea

El 28 de septiembre de 2011 se aprobaron por el Parlamento Europeo y se ratificaron posteriormente el 4 de octubre por el ECOFIN (Consejo Europeo de Ministros de Finanzas) seis propuestas normativas (cinco Reglamentos y una Directiva), con el objetivo de reforzar la monitorización de los presupuestos en la zona euro, la coordinación de las políticas económicas, la clarificación en el inicio del procedimiento de déficit excesivo, la prevención y corrección de los desajustes macroeconómicos y el reforzamiento de las medidas para corregir los excesos en los desajustes de los países de la zona euro.

Dentro de este conjunto de seis medidas, se ha aprobado que los Estados Miembros puedan evitar el procedimiento de déficit excesivo y, por tanto, las eventuales sanciones siempre y cuando dicho exceso de deuda sea debido a reformas económicas esenciales o costes incurridos como consecuencia de reformas en los sistemas de pensiones.

Como se ha comentado, el objetivo de estas seis normas es el de mejorar la disciplina presupuestaria de los Estados Miembros y reforzar la estabilidad de la economía europea. Esta normativa incluye cinco reglamentos y una Directiva y los puntos principales son los siguientes:

- Reforzamiento del criterio de deuda (máximo nivel del 60% del PIB) además del criterio de déficit (máximo nivel del 3%).

Si un Estado Miembro no reduce su déficit, como mínimo un 0,2% del PIB anualmente durante tres años, será sancionado salvo que este incumplimiento sea debido a reformas económicas esenciales, incluyendo la de pensiones.

- Sanciones por no cumplimiento de los países de la eurozona, que irían desde el 0,2% al 0,5% del PIB del año anterior, bajo el principio de “mayoría inversa” (la decisión de la Comisión Europea se considera adoptada salvo que el Consejo vote en contra por mayoría cualificada).
- Mejora de la transparencia en el proceso de decisión de gobernanza económica y establecimiento de un nuevo diálogo entre el Parlamento Europeo, el Consejo, la Comisión y el Presidente del eurogrupo.

Libro Verde sobre Gobierno corporativo en las empresas

El 5 de abril de 2011, la Comisión Europea publicó un Libro Verde sobre gobierno corporativo, solicitando comentarios en relación con una posible normativa europea de gobernanza para las compañías europeas.

El Libro Verde contiene veinticinco preguntas y está basado en los siguientes tres aspectos:

- *Consejos de Administración*: se abordan cuestiones como disponibilidad, remuneración y rendimiento de los directores, incluyendo también numerosas cuestiones sobre directores no ejecutivos.
- *Vinculación de los accionistas*: la Comisión Europea se plantea si sería útil estimular a los accionistas a mostrar su interés en la rentabilidad a largo plazo y cómo estimularles para ser más activos en cuestiones de gobierno corporativo.
- *El principio de “cumple o explica” (“complain or explain”)*: la Comisión Europea cree que debería mejorarse este principio, sobre el cual las empresas no explican adecuadamente.

El 25 de julio de 2011, la EFRP remitió sus comentarios a la Comisión Europea, en relación con el Libro Verde de gobierno corporativo, mencionando que en su calidad de inversores institucionales los Fondos de Pensiones tienen un gran interés en que las compañías en las que invierten estén bien gestionadas y establezcan procedimientos de gobierno corporativo adecuados y, en particular:

- Que se estimule la diversidad en el seno del Consejo, así como una mejor comunicación de los consejeros sobre los riesgos estratégicos asumidos por la compañía.
- Que existan normas europeas más claras sobre la cooperación con los accionistas y a favor de la transparencia de los requisitos para las delegaciones de voto.
- Que se mejoren las normas actuales para que las empresas faciliten mejor información, en relación con el principio de “cumple y explica”.

Propuesta de Directiva sobre infraestructura de mercados (EMIR)

El 24 de marzo de 2011, el Comité de Asuntos Económicos del Parlamento Europeo aprobó el texto de regulación de las infraestructuras europeas de mercados (EMIR). Esta normativa establece los procedimientos para reducir el riesgo asociado al uso de derivados financieros.

Con esta normativa, la mayoría de los contratos con derivados deberán ser compensados a través de una Cámara de Compensación, que deberá velar por la seguridad de los contratos a través de técnicas de reducción del riesgo, incluyendo el depósito de colaterales por las contrapartes.

Los Fondos de Pensiones e instituciones similares, estarán exentos de utilizar esta Cámara de Compensación durante un período de tres años, si bien sus contratos de derivados deberán estar sometidos a requisitos de información, utilizando técnicas de reducción del riesgo, aunque se les permitirá utilizar colaterales bilateralmente.

Pasado este período de tres años, la Comisión Europea preparará un informe relativo a esta nueva normativa y así debe mantenerse la excepción o no.

Sentencia del Tribunal de Justicia de Luxemburgo

El 1 de marzo de 2011, la Corte de Justicia de la Unión Europea publicó una sentencia, derogando la validez del artículo 5(2) de la Directiva 2004/113/CE de implementación del principio de igualdad y trato de hombres y mujeres, en el acceso de bienes y servicios, artículo referido a seguros y pensiones privadas, voluntarias y no vinculadas a una relación laboral.

La Directiva prohíbe el uso del factor género en el cálculo de las pensiones y beneficios relativos a los contratos de seguros, que entraron en vigor a finales de 2007. Asimismo, la Directiva permitía a los Estados Miembros excepciones a esta regla de igualdad de premios y beneficios, siempre y cuando estuvieran justificados actuarialmente y mediante datos estadísticos.

Sin embargo, el Tribunal de Justicia ha considerado incompatible con el principio de igualdad de trato para hombres y mujeres el uso de los factores actuariales basados en el género.

Por lo tanto, los nuevos contratos de seguros, que entren en vigor a partir del 1 de diciembre de 2012, tendrán que calcular la misma prima a hombres y mujeres y facilitar los mismos beneficios a ambos.

3. FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Al igual que en los años precedentes, en 2011 la FIAP ha tenido una importante actividad, habiendo centrado sus actividades en la organización de las siguientes reuniones y seminarios:

- Congreso Internacional, organizado por la FIAP y la Asociación colombiana de AFP, ASOFONDOS, en mayo de 2011, Colombia, sobre el rediseño de la arquitectura financiera y las nuevas tendencias para la administración de carteras y medición de riesgos.
- Seminario Internacional “Avanzando en el fortalecimiento y consolidación de los sistemas de capitalización individual”, organizado por la FIAP y la Asociación dominicana de AFP, y celebrado los días 19 y 20 de mayo de 2011, en República Dominicana.

El objetivo del Seminario fue analizar diferentes temas relativos a las inversiones de los Fondos de Pensiones y a los beneficios otorgados en la etapa de desacumulación, presentar experiencias y compartir propuestas que permitan continuar avanzando en el fortalecimiento y la consolidación de los sistemas de capitalización individual tras la crisis financiera mundial de los últimos años. Adicionalmente, se analizaron la deuda pública implícita y explícita que generan los sistemas de pensiones, su contabilización y el impacto que tienen en la creación y desarrollo de los programas de capitalización individual, a la luz de los eventos recientes registrados en Europa Central y del Este.

- En marzo de 2011 se llevó a cabo en Amman, Jordania, la Segunda Mesa de Trabajo organizada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS), en el contexto de su programa de actividades con los países de la región Medio Oriente y Norte de África (MENA).

La Mesa de Trabajo se centró en un número determinado de cuestiones relativas a la supervisión y la regulación de pensiones, que son objeto de debate político intenso en la actualidad en la mayoría de los países de todo el mundo, siendo uno de los temas tratados el de la supervisión de Fondos de Pensiones de aportación definida, con ejemplos de los casos de Australia y de Chile. La discusión también se centró en mejorar la cobertura del sistema de pensiones. Por último, hubo una sesión dedicada a la educación financiera y previsional.

Asimismo, en 2011, la FIAP ha publicado el libro titulado “*Avanzando en el fortalecimiento y la consolidación de los sistemas de capitalización individual*”, el cual recoge las presentaciones del Seminario Internacional FIAP del mismo nombre, celebrado en mayo de 2011, en República Dominicana.

En estas presentaciones se recogen distintos temas relativos a las inversiones de los Fondos de Pensiones (mejores prácticas en el diseño de la normativa de inversiones; impacto de los Fondos de Pensiones en el desarrollo de proyectos de infraestructura y en la titularización de activos) y a los beneficios otorgados en la etapa de desacumulación (modalidades de pensión, ventajas y desventajas; tasas de reemplazo y suficiencia de contribuciones).

Adicionalmente, el libro analiza, desde el punto de vista de la industria de Fondos de Pensiones y los organismos internacionales, el tema de la Deuda Pública implícita y explícita que generan los sistemas de pensiones, su contabilización y el impacto, que tienen en la creación y desarrollo de los programas de capitalización individual, a la luz de los hechos recientes, registrados en Europa Central y del Este.

Con el objetivo de facilitar el conocimiento de las regulaciones comparadas de los distintos países, la Federación ha publicado los siguientes trabajos:

- *Compilación de regulaciones comparadas en los sistemas de capitalización individual*, que reúne en forma comparativa, a diciembre de 2010, las características más relevantes de la regulación, sobre determinadas materias (tasas de cotización, inversiones, ahorro voluntario, comisiones, beneficios, estructura de supervisión, otros) en los sistemas de pensiones de los países que han introducido reformas con regímenes de capitalización individual de los ahorros.
- *Exigencias de capital y solvencia para las Administradoras de Fondos de Pensiones*. En este Informe se presentan y comparan las exigencias de capital, solvencia y reservas en los nuevos sistemas de pensiones de capitalización individual que se han establecido en los países miembros de FIAP de Iberoamérica, Europa y Asia.
- *Responsabilidades de las Administradoras en las empresas donde se invierten los recursos previsionales*, cuyo objetivo es efectuar un diagnóstico de los derechos y las responsabilidades que tienen las Administradoras de Fondos de Pensiones en las empresas donde han invertido los recursos previsionales, y de las condiciones y restricciones que les impone la normativa para ejercer dichos derechos y cumplir con sus obligaciones.
- *Programas de pensiones no contributivas en países miembros de la FIAP. Parte I: América Latina*, que contiene información a diciembre de 2010 y describe las regulaciones de los programas de “Pensiones No Contributivas” en los países de América Latina que pertenecen a FIAP y de los cuales se posee información: Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, México, Perú, República Dominicana, y Uruguay. Este trabajo contiene una descripción de cinco aspectos de las regulaciones de los programas de pensiones no contributivas: a) los beneficios otorgados por cada programa, b) requisitos de acceso, c) número de beneficiarios de cada programa (cobertura poblacional), d) la administración del programa y el e) financiamiento del mismo; así como estadísticas por país.
- *Fondos de Pensiones: Inversión en vivienda e infraestructura*, cuyo objetivo es analizar la inversión de los sistemas previsionales de ahorro y de capitalización individual en los sectores económicos de vivienda e infraestructura, contemplando también la inversión en los pertinentes subsectores e industrias relacionadas tales como construcción, construcción vial, aeropuertos, puertos, generación y distribución de energía y agua potable, alcantarillado y telecomunicaciones. Esta versión ha sido elaborada sobre la base de la información recibida por parte de los miembros de la FIAP.

4. FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE FONDOS DE INVERSIÓN (FIAFIN)

La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN) tiene como fin aunar conocimientos y prestar apoyo, en torno al desarrollo y proyección de la industria de Fondos de Inversión de los países integrantes.

FIAFIN celebró su quinta Asamblea en mayo de 2011 en Brasil, en la que se analizaron, entre otras cuestiones, las tendencias e iniciativas del sector en Iberoamérica. También en la Asamblea se presentó un estudio comparativo sobre reglamentación, cambio y tributación en los países del área.

Coincidiendo con la celebración de la Asamblea, se organizó su quinto Congreso anual en Brasil, analizando los siguientes temas:

- Gestión de activos en Iberoamérica.
- Panorama de la industria de Fondos de Inversión.
- Una visión global del mercado de instrumentos colectivos en Colombia.
- “The Fund Processing Passport”.
- Industria Iberoamericana de Fondos de Inversión.
- Panorama en Chile.
- Fondos de Inversión en México.
- Industria de Fondos en Iberoamérica.
- Integración Iberoamericana.
- Mercado integrado latinoamericano Chile, Perú y Colombia.
- Panorama de la industria de Fondos en Iberoamérica.

5. INTERNATIONAL INVESTMENT FUNDS ASSOCIATION (IIFA)

INVERCO forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual celebró su Conferencia Anual en septiembre de 2011 en Estocolmo.

En la misma se estudiaron diversos temas de actualidad en el sector, tanto de tipo regulatorio, como en relación al papel que las IIC desempeñan para que el inversor pueda lograr sus objetivos y el impacto de la crisis financiera. Los temas más relevantes fueron los siguientes:

- Desafíos políticos y normativos para la industria de los Fondos de Inversión.
- Impacto demográfico sobre la economía real, el ahorro y las pensiones.
- Importancia del gobierno corporativo e inversiones responsables.
- Comunicación e información al inversor.

V. Organización de la Asociación

inverco

En virtud de los acuerdos adoptados en el año 1993 por la Junta Directiva y ratificados por la Asamblea General en junio de dicho año, la actual estructura de la Asociación está integrada por los siguientes órganos:

- **La Asamblea General**, que se reúne una vez al año y de la cual son miembros todos los asociados.
- **La Junta Directiva de la Asociación**, compuesta, según los Estatutos de la Asociación, por un mínimo de cinco miembros y un máximo de cuarenta, elegidos por votación en la Asamblea General. Dentro de ella existe una Comisión Permanente.
- **La Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva**, integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de la Inversión Colectiva y que han sido elegidos por los asociados del sector. Existe dentro de ella una Comisión Permanente.
- **La Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones**, integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de los Fondos de Pensiones y que han sido elegidos por los asociados del sector. Existe igualmente dentro de ella una Comisión Permanente.
- **La Junta Directiva de INVERCO Cataluña**, integrada por aquellos asociados que tienen su domicilio en dicha Comunidad Autónoma o desarrollan en ella una actividad importante.

Existen, además, las siguientes Comisiones:

- **Comisión Jurídica:** se han constituido dos Comisiones Jurídicas, de IIC y de Pensiones, cuya labor, dadas las urgencias legislativas de los últimos años, no se está desarrollando a través de reuniones periódicas, sino mediante el intercambio de notas, sobre los diversos proyectos que, una vez recibidos por INVERCO, son enviados para su comentario. Con los comentarios recibidos se prepara un documento síntesis de la Asociación, que es enviado al organismo administrativo correspondiente.
- **Comisión de Traspasos de IIC**, constituida en mayo de 2002, para analizar la problemática fiscal y legislativa de los traspasos entre IIC, que recogía el Anteproyecto y posterior Ley de modificación del IRPF (Real Decreto 27/2003, de 10 de enero) y el Anteproyecto de la Ley de IIC y posterior Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Dada la excelente y ardua labor desarrollada por los miembros de esta Comisión en 2002 y 2003, las incidencias observadas en los traspasos han sido mínimas.

En 2011, al igual que en los últimos años, mantuvo su actividad centrada en la resolución de dudas y estableciendo criterios a los asociados de IIC, que posteriormente se difunden a todos.

- **Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones**, constituida como consecuencia del Proyecto de Real Decreto de modificación del Reglamento de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones (lo que luego sería el Real Decreto 1589/1999, de 15 de octubre), para analizar la normativa de movilizaciones y el plazo máximo para la realización de los mismos, ha continuado su actividad abarcando otros temas operativos de Planes y Fondos de Pensiones,

con el objetivo de sistematizar y homogeneizar los procedimientos de traspasos entre las Gestoras.

En 2011, su actividad se ha centrado en la contestación de consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, fijando los criterios a aplicar, que han sido distribuidos a todos los asociados, así como en modificación del Cuaderno 234, que regula las movilizaciones entre Planes de Pensiones.

A) JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

Según los Estatutos de la Asociación, esta Junta Directiva puede estar integrada por un mínimo de cinco miembros y un máximo de cuarenta. Actualmente está integrada por 27 miembros, según la relación que consta al final de esta Memoria.

Como órganos de esta Junta Directiva existen:

- Un Presidente.
- Tres Vicepresidentes: el Presidente de la Comisión Permanente de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva y el de la Comisión Permanente de la Agrupación de Fondos de Pensiones, así como el Presidente de INVERCO Cataluña.
- Un Secretario General.
- Una Comisión Permanente integrada por el Presidente de la Asociación, el Secretario General, cinco representantes de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva y tres de la Agrupación de Fondos de Pensiones.

B) AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

La Agrupación se estructura en una Junta Directiva, integrada actualmente por 28 miembros elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por ocho miembros elegidos por la Junta Directiva, según la relación que consta al final de esta Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que es asimismo Vicepresidente de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta D. Miguel Ángel Rodríguez, en representación de AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN.

La Asociación expresa su más sincero reconocimiento al Presidente y a los restantes miembros de la Comisión Permanente por la eficaz labor desarrollada por la misma.

C) AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

Esta Agrupación, al igual que la de Instituciones de Inversión Colectiva, se estructura en una Junta Directiva integrada actualmente por 22 miembros, elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por nueve miembros, según la relación que consta al final de esta Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que conlleva la condición de Vicepresidente de la Asociación. En el momento actual, la Presidencia la ostenta D. Fermín Álvarez, representante de FONDITEL PENSIONES.

La Asociación expresa su reconocimiento al Presidente y a los demás miembros de la Comisión Permanente por la intensa y eficaz labor que ha desarrollado en representación del sector.

D) INVERCO CATALUÑA

La Presidencia de INVERCO Cataluña la ostenta D. Carlos Tusquets, siendo su Secretario General, D. Domingo Sarsa. Los miembros de la Junta Directiva figuran en la parte final de esta Memoria, junto con los demás órganos de la Asociación.

Durante el año 2011, se organizaron las siguientes reuniones:

- En el mes de febrero, reunión de la Junta Directiva de INVERCO Cataluña con nuestro Presidente, D. Mariano Rabadán, para debatir las propuestas de estímulo para las IIC y los Planes y Fondos de Pensiones para la Ley de Economía Sostenible y la Ley sobre adecuación, actualización y modernización del sistema de Seguridad Social.
- En el mes de septiembre, reunión de varios miembros de la Junta Directiva de INVERCO Cataluña con los Sres. Josep Antoni Durán i Lleida y Josep Lluís Sánchez Llibre, donde se expusieron nuestras inquietudes y preocupaciones sobre la Inversión Colectiva en España.
- En el mes de octubre, reunión de los miembros de la Junta Directiva de INVERCO Cataluña con los Sres. Oriol Amat i Salas y José María Marcos, Consejero y Director General de Entidades de la CNMV, en la que se manifestó la necesidad de tener un apoyo institucional a nuestras propuestas relativas a las IIC.

Actos organizados:

- Se realizaron nueve reuniones de la Junta Directiva.
- La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró el 30 de junio, con la presencia y participación de nuestro Director General, D. Ángel Martínez-Aldama, sobre temas de actualidad, como son: Proyecto de Ley de Economía Sostenible, proceso de adaptación a la nueva Directiva UCITS IV, préstamo de valores, propuestas de mejoras en la Seguridad Social y en los Planes y Fondos de Pensiones, etc.

INVERCO Cataluña participa como miembro patrocinador del Círculo de Economía.

E) RECURSOS HUMANOS

En el año 2011, el incremento de la actividad de la Asociación no ha afectado al funcionamiento ágil y eficaz de años anteriores, gracias a la dedicación del personal y a la colaboración de los asociados.

Se han incrementado los contactos con los asociados y con los medios de comunicación, manteniéndoles puntualmente informados sobre los temas de importancia o de interés, bien sea telefónicamente o por correo electrónico, o mediante circulares, comunicaciones escritas o simples notas informativas.

También se han enviado a los asociados cuantos proyectos de modificación normativa, circulares y otros documentos remitidos por la Administración a la Asociación para consulta o información, así como informes y estadísticas relacionadas con las Instituciones de Inversión Colectiva y con los Planes y Fondos de Pensiones, según consta detalladamente en otros Apartados de esta Memoria.

VII. Juntas Directivas y Comisiones Permanentes

inverco

JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

Presidente	D. Mariano Rabadán	• INVERMAY
Vicepresidentes	D. Miguel Ángel Rodríguez D. Fermín Álvarez D. Carlos Tusquets	• AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN • FONDITEL • GES FIBANC
Director General	D. Ángel Martínez-Aldama	
Secretario General	D. Antonio M ^a . Malpica	
Secretario General Adjunto	D. José Manuel Pomarón	
Vocales	D ^a Silvia Ávila D. Jesús Bernabé D. Manuel Blanco D. Javier Bollain D. Miguel Colombás D. Oriol Dalmau D. Pedro Dañobeitia D. Javier Dorado D ^a Rocío Eguiraun D. J. Fernando Martínez D. Julio Martínez D. Miguel Morán D ^a Elena Nabal D ^a . Asunción Ortega D. Javier Palomar D ^a Paloma Piqueras D. Gonzalo Rengifo D. Ernesto Sanz D ^a Inés Tobillas D ^a M ^a Dolores Ybarra D. Francisco Zuriarrain	• BANSABADELL PENSIONES • ESPIRITO SANTO GESTIÓN • GESNORTE • BANKINTER GESTIÓN ACTIVOS • POPULAR GESTIÓN • CATALUNYACAIXA INVERSIÓN • DWS INVESTMENT • JP MORGAN GESTIÓN • BANKIA FONDOS • MAPFRE INVERSIÓN II • CNP VIDA • BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA • SEGUROS BILBAO FONDOS • INVERCAIXA GESTIÓN • IBERCAJA GESTIÓN • BBVA ASSET MGT • PICTET • GRUPO CASER • VITALGESTIÓN • SANTANDER ASSET MGT • CAJA ESPAÑA FONDOS

Comisión Permanente de la Asociación

Está integrada por el Presidente, el Secretario General y los siguientes miembros:

D. Fermín Álvarez	• FONDITEL
D ^a Silvia Ávila	• BANSABADELL PENSIONES
D ^a Rocío Eguiraun	• BANKIA FONDOS
D ^a Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D ^a Paloma Piqueras	• BBVA ASSET MGT
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC
D ^a M ^a Dolores Ybarra	• SANTANDER ASSET MGT

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
D. Juan Aznar	• MUTUACTIVOS
D. Alberto Calvo	• BBVA PATRIMONIOS GESTORA
D. Miguel Colombás	• POPULAR GESTIÓN
D. Oriol Dalmau	• CATALUNYACAIXA INVERSIÓN
D ^a Patricia Fusté	• INVERSEGUROS GESTIÓN
D. Martín Huete	• GESDUERO
D. Javier de Miguel	• UNIGEST
D. Enrique Mira-Perceval	• GESTIMED
D. Miguel Morán	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
D. José Luis Olaverri	• KUTXAGEST
D ^a Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTIÓN
D. Beltrán Parages	• BESTINVER GESTIÓN
D ^a Ana Pérez	• GESNAVARRA
D ^a Rosa M ^a Pérez	• RENTA 4 GESTORA
D. Jesús Pinilla	• BBK GESTIÓN
D ^a Paloma Piqueras	• BBVA ASSET MGT.
D. Juan Portilla	• SANTANDER REAL ESTATE
D. Ignacio Rodríguez	• M&G INTERNATIONAL INVESTMENTS
D. Miguel Ángel Rodríguez	• AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN
D. Miguel Rona	• INVESCO
D. Eduardo Sallés	• BANKPYME
D. Octavio Sánchez	• BANCAJA FONDOS
D. Fernando Triano	• BANKIA FONDOS
D. Didier Turpin	• AMUNDI IBERIA
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC
D ^a M ^a Dolores Ybarra	• SANTANDER ASSET MGT

Comisión Permanente

D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
D. Miguel Colombás	• POPULAR GESTIÓN
D ^a Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTIÓN
D ^a Paloma Piqueras	• BBVA ASSET MGT
D. Miguel Ángel Rodríguez	• AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC
D ^a M ^a Dolores Ybarra	• SANTANDER ASSET MGT

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

D. Fermín Alvarez	• FONDITEL
D. Santiago Arans	• BANSABADELL PENSIONES
D ^a Clara Armengol	• DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
D ^a Rosa M ^a Bueno	• EUROPENSIONES
D. David Carrasco	• BBVA PENSIONES
D ^a M ^a Teresa Cuenca	• MEDITERRÁNEO VIDA
D. Antonio Fernández	• RENTA 4 PENSIONES
D. Javier Fernández	• CAJA MADRID PENSIONES
D. Juan Fernández	• BANKINTER SEG. DE VIDA
D. Rodrigo Galán	• IBERCAJA PENSIÓN
D. Jorge García	• GENERALI ESPAÑA
D. Julio Martínez	• CNP VIDA
D. Pedro Muñoz	• ASEGURADORA VALENCIANA
D ^a Verónica Orallo	• CNP BARCLAYS VIDA & PENSIONES
D. José Palomeras	• GESLAYETANA PENSIONES
D. Carlos de la Peña	• RURAL PENSIONES
D. Luis M ^a Sáez de Jaúregui	• AXA PENSIONES
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. José Luis Sartorius	• PASTOR VIDA
D. L. Miguel Tanarro	• MAPFRE VIDA PENSIONES
D. Antonio Trueba	• VIDACAIXA
D ^a M ^a Dolores Ybarra	• SANTANDER PENSIONES

Comisión Permanente

D. Fermín Alvarez	• FONDITEL
D. Santiago Arans	• BANSABADELL PENSIONES
D ^a Rosa M ^a Bueno	• EUROPENSIONES
D. David Carrasco	• BBVA PENSIONES
D. Javier Fernández	• CAJA MADRID PENSIONES
D. Juan Fernández	• BANKINTER SEG. DE VIDA
D. Rodrigo Galán	• IBERCAJA PENSIÓN
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. Antonio Trueba	• VIDACAIXA
D ^a M ^a Dolores Ybarra	• SANTANDER PENSIONES

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO CATALUÑA

Presidente	D. Carlos Tusquets	• FIBANC
Vicepresidente de IIC	D. Eusebio Díaz	• EDM
Secretario	D. Domingo Sarsa	
Vocales	D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
	D. Luis Badrinas	• DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
	D ^a Mercedes Grau	• CATALUNYACAIXA
	D. Oriol Dalmau	• CATALUNYACAIXA INVERSIÓ
	D. José Gallén	• MUTUA GENERAL DE SEGUROS
	D. Joaquín Herrero	• MERCHBANC
	D. Arturo Mas-Sardá	• RIVA Y GARCÍA
	D. Constantino Millán	• PRIVAT BANK (Representación)
	D ^a Asunción Ortega	• INVERCAIXA
	D. Jaime Puig	• GVC GAESCO GESTIÓN
	D. Alberto Rivillo	• BANKPYME

VIII. Miembros Asociados

inverco

ACCENTURE

GÓMEZ-ACEBO & POMBO

ALL FUNDS

INSTITUTO ESTUDIOS BURSÁTILES (IEB)

ALLEN & OVERY

KPMG

ASHURST

LINKLATERS

BAKER & MCKENZIE

MOODY´S

BNP PARIBAS SECURITIES

MORNINGSTAR

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (BME) NOVASTER

BROSETA ABOGADOS

PWC

CLIFFORD CHANCE

RAMÓN Y CAJAL ABOGADOS

CUATRECASAS

RBC DEXIA

DELOITTE

RD SISTEMAS

ERNST & YOUNG

ROCA JUNYENT

FRONT & QUERY

SERFIEX

GARRIGUES

STANDARD & POOR´S

GOMARQ CONSULTING

URÍA & MENÉNDEZ

IX. Anexos

inverco

A. AHORRO FINANCIERO FAMILIAR

AHORRO FAMILIAS ESPAÑOLAS

ACTIVOS, EN MILLONES DE EUROS

ACTIVOS, EN PORCENTAJE

FLUJOS ANUALES, EN MILLONES DE EUROS

AHORRO FAMILIAS EUROPEAS

ACTIVOS 2010, EN MILES DE MILLONES DE EUROS

ACTIVOS 2010, EN PORCENTAJE

B. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC)

DATOS SOBRE IIC: ESPAÑA, 1990-2011

FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2011 – *POLÍTICA DE INVERSIÓN*

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1990-2011

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, EVOLUCIÓN 1995-2011

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2011

C. FONDOS DE PENSIONES

DATOS SOBRE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES: ESPAÑA

FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1995-2011

FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, EVOLUCIÓN 1990-2011

FIAP: VOLUMEN DE ACTIVOS

FIAP: NÚMERO DE PARTICIPES

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Saldo (millones de euros)

Activos Financieros	1985	1990	1995	2000	2005	2007	2008
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	128.143	228.297	321.000	416.932	590.505	728.539	803.409
Efectivo	12.074	26.165	44.105	52.865	79.191	87.112	89.798
Depósitos transferibles	14.655	33.383	35.161	58.652	265.491	275.389	267.923
Otros depósitos	101.414	168.749	241.734	305.415	245.823	366.038	445.688
II. INSTITUC. INVERSIÓN COLECTIVA⁽¹⁾	688	8.013	66.441	149.216	203.435	205.311	149.338
Fondos de Inversión	688	5.963	63.932	143.777	196.388	195.564	142.625
Sociedades de Inversión	0	2.050	2.509	5.439	7.048	9.747	6.712
III. FONDOS DE PENSIONES	615	11.590	21.759	51.328	83.754	95.669	88.040
Externos	0	3.215	13.124	38.621	73.495	87.047	79.058
Internos	615	8.375	8.635	12.707	10.259	8.622	8.982
IV. INVERSIÓN DIRECTA	48.108	80.661	148.353	306.209	506.179	643.139	425.590
Renta Fija	16.404	27.601	22.494	26.575	33.786	49.198	37.148
Corto plazo	3.081	16.486	7.495	2.698	2.428	8.454	7.055
Largo plazo / Préstamos	13.323	11.115	14.999	23.877	31.357	40.744	30.093
Otras participaciones	2.812	1.641	9.244	28.989	46.758	74.350	70.569
Renta Variable	28.892	51.419	116.615	250.645	425.635	519.592	317.872
Cotizada	—	—	31.454	116.371	114.704	149.381	83.826
No cotizada	—	—	85.161	134.274	310.930	370.211	234.047
V. SEGUROS	2.236	11.595	35.160	84.553	133.582	146.806	151.095
Reservas mat. vida (ind/colect)	1.117	8.221	28.186	71.310	109.615	118.257	121.577
Otras reservas	1.119	3.374	6.974	13.243	23.967	28.549	29.517
VI. ENT. PREV. SOCIAL	1.180	4.128	6.533	9.818	12.679	15.688	15.215
VII. CRÉDITOS	17.285	23.120	21.447	20.863	28.837	28.417	21.320
VIII. OTROS	5.063	9.111	8.343	15.312	23.577	36.226	36.610
TOTAL	203.318	376.515	629.036	1.054.231	1.582.548	1.899.795	1.690.616
<i>Crecimiento anual</i>	12,9%	4,1%	12,9%	1,9%	16,6%	3,5%	-11,0%
<i>Activos Financieros/PIB</i>	120,0%	125,0%	140,7%	167,3%	174,0%	180,4%	155,4%
<i>Pasivos Financieros</i>	54.813	131.521	182.362	343.616	711.923	932.648	965.233
<i>Pasivos Financieros/PIB</i>	32,3%	43,7%	40,8%	54,5%	78,3%	88,6%	88,7%
<i>Préstamos/PIB</i>	25,1%	32,9%	31,5%	46,2%	71,9%	83,2%	84,0%
<i>Préstamos a Corto Plazo/PIB</i>	1,9%	3,1%	3,1%	3,2%	3,6%	3,9%	3,9%
<i>Préstamos a Largo Plazo/PIB</i>	23,2%	29,8%	28,4%	43,0%	68,2%	79,4%	80,1%
<i>Otras ctas. pdtes. de pago/PIB</i>	7,2%	10,8%	9,3%	8,3%	6,4%	5,3%	4,8%
<i>Activos Financieros netos/PIB</i>	87,6%	81,3%	99,9%	112,7%	95,7%	91,8%	66,7%

Fuentes: Banco de España e INVERCO.

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas.

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

VARIACIONES ANUALIZADAS									
2009	2010	2011 E	85-90	90-95	95-00	00-05	05-10	2010	2011
831.480	858.418	856.000	12%	7%	5%	7%	8%	3%	0%
92.901	93.119	91.000	17%	11%	4%	8%	3%	0%	-2%
308.992	307.293	308.000	18%	1%	11%	35%	3%	-1%	0%
429.587	458.007	457.000	11%	7%	5%	-4%	13%	7%	0%
148.108	125.831	117.000	63%	53%	18%	6%	-9%	-15%	-7%
140.363	117.524	109.000	54%	61%	18%	6%	-10%	-16%	-7%
7.745	8.307	8.000	—	4%	17%	5%	3%	7%	-4%
93.325	94.029	90.000	80%	13%	19%	10%	2%	1%	-4%
85.312	85.215	83.500	—	32%	24%	14%	3%	0%	-2%
8.013	8.814	6.500	69%	1%	8%	-4%	-3%	10%	-26%
462.677	466.252	410.000	11%	13%	16%	11%	-2%	1%	-12%
43.818	46.589	61.000	11%	-4%	3%	5%	7%	6%	31%
2.691	2.622	12.000	40%	-15%	-18%	-2%	2%	-3%	358%
41.126	43.966	49.000	-4%	6%	10%	6%	7%	7%	11%
63.738	62.942	64.000	-10%	41%	26%	10%	6%	-1%	2%
355.122	356.721	285.000	12%	18%	17%	11%	-3%	0%	-20%
116.158	100.018	85.000	—	—	30%	0%	-3%	-14%	-15%
238.963	256.703	200.000	—	—	10%	18%	-4%	7%	-22%
159.200	157.777	162.000	39%	25%	19%	10%	3%	-1%	3%
129.833	128.407	133.000	49%	28%	20%	9%	3%	-1%	4%
29.367	29.370	29.000	25%	16%	14%	13%	4%	0%	-1%
15.925	16.554	17.000	28%	10%	8%	5%	5%	4%	3%
14.587	22.610	22.000	6%	-1%	-1%	7%	-5%	55%	-3%
37.445	39.205	43.000	12%	-2%	13%	9%	11%	5%	10%
1.762.748	1.780.677	1.717.000	13%	11%	11%	8%	2%	1%	-4%
4,3%	1,0%	-3,6%							
168,2%	169,4%	160,0%							
951.060	960.554	932.000							
90,8%	91,4%	86,8%							
86,4%	85,8%	81,5%							
3,7%	3,2%	2,9%							
82,8%	82,5%	78,6%							
4,3%	5,6%	5,3%							
77,5%	78,0%	73,1%							

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Saldo (% sobre el total)

Activos Financieros	1985	1990	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	63,0	60,6	51,0	39,5	37,3	38,3	47,5	47,2	48,2	49,9
Efectivo	5,9	6,9	7,0	5,0	5,0	4,6	5,3	5,3	5,2	5,3
Depósitos transferibles	7,2	8,9	5,6	5,6	16,8	14,5	15,8	17,5	17,3	17,9
Otros depósitos	49,9	44,8	38,4	29,0	15,5	19,3	26,4	24,4	25,7	26,6
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA⁽¹⁾	0,3	2,1	10,6	14,2	12,9	10,8	8,8	8,4	7,1	6,8
Fondos de Inversión	0,3	1,6	10,2	13,6	12,4	10,3	8,4	8,0	6,6	6,3
Sociedades de Inversión	0,0	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5
III. FONDOS DE PENSIONES	0,3	3,1	3,5	4,9	5,3	5,0	5,2	5,3	5,3	5,2
Externos	0,0	0,9	2,1	3,7	4,6	4,6	4,7	4,8	4,8	4,9
Internos	0,3	2,2	1,4	1,2	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
IV. INVERSIÓN DIRECTA	23,7	21,4	23,6	29,0	32,0	33,9	25,2	26,2	26,2	23,9
Renta Fija	8,1	7,3	3,6	2,5	2,1	2,6	2,2	2,5	2,6	3,6
Corto plazo	1,5	4,4	1,2	0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	0,7
Largo plazo / Préstamos	6,6	3,0	2,4	2,3	2,0	2,1	1,8	2,3	2,5	2,9
Otras participaciones	1,4	0,4	1,5	2,7	3,0	3,9	4,2	3,6	3,5	3,7
Renta Variable	14,2	13,7	18,5	23,8	26,9	27,3	18,8	20,1	20,0	16,6
Cotizada			5,0	11,0	7,2	7,9	5,0	6,6	5,6	5,0
No cotizada			13,5	12,7	19,6	19,5	13,8	13,6	14,4	11,6
V. SEGUROS	1,1	3,1	5,6	8,0	8,4	7,7	8,9	9,0	8,9	9,4
Reservas mat. vida (ind/colect)	0,5	2,2	4,5	6,8	6,9	6,2	7,2	7,4	7,2	7,7
Otras reservas	0,6	0,9	1,1	1,3	1,5	1,5	1,7	1,7	1,6	1,7
VI. ENT. PREV. SOCIAL	0,6	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0
VII. CRÉDITOS	8,5	6,1	3,4	2,0	1,8	1,5	1,3	0,8	1,3	1,3
VIII. OTROS	2,5	2,4	1,3	1,5	1,5	1,9	2,2	2,1	2,2	2,5
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuentes: Banco de España e INVERCO.

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas.

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Flujos anuales (millones de euros)

Activos Financieros	1990	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	26.619	25.198	42.559	50.152	59.327	76.134	28.296	26.994	-1.500
Efectivo	3.933	2.239	-518	9.890	1.919	2.686	3.103	217	-1.500
Depósitos transferibles	7.564	45	3.887	24.801	-13.357	-7.466	41.069	-1.699	500
Otros depósitos	15.122	22.914	39.190	15.461	70.765	80.914	-15.876	28.476	-500
II. INSTITUC. INVERS. COLECTIVA⁽¹⁾	1.569	3.734	-19.599	17.210	-10.727	-39.911	-223	-17.422	-4.200
Fondos de Inversión	1.569	3.734	-19.599	17.510	-11.695	-38.144	-934	-18.111	-4.000
Sociedades de Inversión	-	-	-	-300	968	-1.767	711	689	-200
III. FONDOS DE PENSIONES	-	2.056	6.453	7.570	4.468	1.449	1.492	2.198	-1.000
Externos	-	2.336	8.042	7.081	5.317	1.089	2.461	1.397	1.000
Internos	-	-280	-1.589	489	-849	360	-969	801	-2.000
IV. INVERSIÓN DIRECTA	-	4.202	7.851	2.546	15.502	-9.196	17.560	11.365	13.900
Renta Fija	-	3.869	-249	1.865	9.653	-12.436	6.648	3.356	13.000
Corto plazo	-	2.151	59	184	3.635	-1.049	-4.265	-91	10.000
Largo plazo / Préstamos	-	1.718	-308	1.681	6.018	-11.387	10.913	3.447	3.000
Otras participaciones	-	361	2.293	1.423	2.359	291	3.409	1.319	-100
Renta Variable	-	-28	5.807	-742	3.490	2.949	7.503	6.690	1.000
Cotizada	-	-370	4.481	2.039	9.218	3.229	8.450	7.290	-2.000
No cotizada	-	342	1.326	-2.781	-5.728	-280	-947	-600	3.000
V. SEGUROS	2.104	5.788	14.230	9.719	4.601	4.761	6.052	1.042	4.150
Reservas mat. vida (ind/colect)	1.714	5.071	12.803	6.814	1.930	3.793	6.203	1.039	4.000
Otras reservas	390	717	1.427	2.905	2.671	968	-151	3	150
VI. ENTIDADES DE PREVISIÓN SOCIAL	4.041	735	657	-203	174	-472	710	630	1.000
VII. CRÉDITOS	1.336	-1.339	932	4.283	-4.417	-7.096	-6.734	8.023	-500
VIII. OTROS	696	474	3.900	2.724	6.643	391	835	1.753	4.000
TOTAL	-	40.848	56.983	94.001	75.571	26.060	47.988	34.583	15.850

Fuentes: Banco de España e INVERCO.

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas.

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS EUROPEAS (2010)

Tipos de activos (miles de millones euros)

Países	Depósitos ⁽¹⁾	Fondos de Inversión y Acc. Cotiz.	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	TOTAL 2010	PIB	% PIB
Reino Unido	1.415,0	603,0	61,6	2.687,2	323,0	5.089,7	1.689	301
Alemania	1.868,0	818,0	403,0	1.630,0	215,0	4.934,0	2.499	197
Italia	1.077,0	1.029,0	686,0	662,0	113,0	3.567,0	1.547	231
Francia ⁽²⁾	1.082,9	883,2	57,5	1.360,4	0,0	3.384,0	1.907	177
España	858,4	227,6	50,4	251,8	373,0	1.761,2	1.060	166
Holanda	402,0	60,0	43,0	1.054,0	27,0	1.586,0	592	268
Bélgica	295,0	315,2	79,2	230,9	10,0	930,2	342	272
Suecia	134,7	256,1	15,9	202,6	147,0	756,3	364	208
Dinamarca	120,6	73,8	20,5	284,1	96,1	595,1	234	254
Austria	222,5	90,4	41,5	84,4	22,0	460,9	284	162
Portugal	148,9	109,3	22,2	72,0	41,8	394,2	173	228
Noruega	111,2	49,1	2,6	130,6	51,1	344,5	320	108
Finlandia ⁽²⁾	74,3	35,8	4,3	20,9	—	135,3	171	79
TOTAL	7.810,5	4.550,5	1.487,7	8.670,9	1.418,9	23.938,5	11.181	214

(1) Incluye efectivo.

(2) Datos a 2009.

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (2010)

Tipos de activos (%)

Países	Depósitos ⁽¹⁾	Fondos de Inversión y Acciones Cotiz.	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	TOTAL
Reino Unido	27,8	11,8	1,2	52,8	6,3	100
Alemania	37,9	16,6	8,2	33,0	4,4	100
Italia	30,2	28,8	19,2	18,6	3,2	100
Francia ⁽²⁾	32,0	26,1	1,7	40,2	0,0	100
España	48,7	12,9	2,9	14,3	21,2	100
Holanda	25,3	3,8	2,7	66,5	1,7	100
Bélgica	31,7	33,9	8,5	24,8	1,1	100
Suecia	17,8	33,9	2,1	26,8	19,4	100
Dinamarca	20,3	12,4	3,4	47,7	16,1	100
Austria	48,3	19,6	9,0	18,3	4,8	100
Portugal	37,8	27,7	5,6	18,3	10,6	100
Noruega	32,3	14,3	0,7	37,9	14,8	100
Finlandia	54,9	26,5	3,2	15,4	-	100
EURO-13	32,6	19,0	6,2	36,1	6,0	100

(1) Incluye efectivo.

(2) Datos a 2009.

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

España	1990	1995	2000
PATRIMONIO de IIC (millones de Euros)	9.030	77.139	208.640
Fondos de Inversión ⁽¹⁾	6.987	73.304	183.391
Sociedades de Inversión	2.043	2.509	15.439
IIC extranjeras ⁽²⁾	—	1.254	8.594
Fondos de Inversión Inmobiliaria	—	72	1.216
Sociedades de Inversión Inmobiliaria	—	—	—
PARTÍCIPES/ACCIONISTAS de IIC	569.965	3.080.037	8.088.554
Fondos de Inversión	569.965	2.943.838	7.655.209
Sociedades de Inversión	—	92.628	186.735
IIC extranjeras	—	41.674	203.410
Fondos de Inversión Inmobiliaria	—	1.897	43.200
Sociedades de Inversión Inmobiliaria	—	—	—
% Familias con Fondos de Inversión	5,0%	25,3%	58,5%
INVERSIONES de IIC*			
Deuda del Estado en IIC / Total Deuda Estado	4,3%	28,4%	26,7%
Renta Variable en IIC / Patrimonio IIC	13,2%	3,7%	23,2%
- RV Fondos Inversión / Patrimonio Fondos Inversión	4,2%	2,5%	21,2%
- RV Sociedades Inversión / Patrimonio Sociedades Inversión	43,9%	39,7%	48,4%
IIC en IIC / Patrimonio IIC	—	—	2,9%
- IIC en Fondos Inversión / Patrimonio Fondos Inversión	—	—	2,7%
- IIC en Sociedades Inversión / Patrimonio Sociedades Inversión	—	—	5,5%
Cartera exterior IIC / Patrimonio IIC	1,9%	2,4%	41,8%
- Cart. Ext. Fondos Inversión / Patrimonio Fondos Inversión	0,8%	2,1%	41,7%
- Cart. Ext. Sociedades Inversión / Patrimonio Sociedades Inversión	5,8%	10,7%	43,9%
Cartera euro IIC / Cartera exterior IIC	—	—	74,4%
- Renta Fija Euro / Cartera exterior IIC	—	—	52,5%
- Renta Variable Euro / Cartera exterior IIC	—	—	40,1%
RV española en IIC / Capitalización RV Bolsa Madrid	1,7%	2,2%	3,1%
OTROS DATOS			
Patrimonio IIC españolas / PIB	2,2%	16,6%	31,7%
Patrimonio IIC ⁽¹⁾ / Saldo Ahorro Familias Españolas	2,2%	10,5%	19,9%
Patrimonio medio Partícipe Fondos Inversión (miles Euros)	12,3	24,9	24,0
Patrimonio medio Fondos Inversión (millones Euros)	28	98	76

Fuente: INVERCO.

(1) Incluye partícipes/accionistas personas jurídicas y físicas.

(2) Datos: CNMV hasta 2006, INVERCO desde 2007.

2005	2007	2008	2009	2010	2011
313.745	328.772	225.079	228.450	218.680	201.727
245.823	238.823	167.644	163.243	138.080	127.772
27.617	31.482	24.656	25.925	26.155	24.145
33.614	49.342	25.000	32.200	48.000	45.000
6.477	8.612	7.407	6.774	6.123	4.495
214	513	372	309	322	316
9.670.326	9.715.951	7.200.935	6.807.153	6.681.739	6.178.814
8.555.022	8.264.240	6.065.414	5.617.014	5.320.653	4.922.063
418.920	434.156	435.382	419.606	417.635	420.114
560.482	850.931	592.994	685.094	865.767	803.801
135.646	165.781	106.305	84.511	76.741	31.893
256	843	840	928	943	943
56,0%	50,2%	36,4%	32,8%	30,6%	28,3%
16,3%	14,1%	12,5%	8,8%	7,3%	7,0%
13,3%	13,8%	7,2%	9,9%	11,4%	10,3%
10,5%	11,1%	5,3%	7,3%	8,5%	7,6%
39,7%	35,9%	21,3%	26,8%	27,4%	25,0%
15,0%	14,8%	8,6%	9,6%	12,3%	10,4%
14,4%	14,0%	7,8%	8,6%	10,9%	9,1%
20,6%	21,6%	14,6%	15,7%	19,7%	17,7%
49,9%	41,1%	33,2%	37,6%	35,2%	29,6%
50,2%	41,1%	33,8%	36,6%	33,1%	27,2%
47,2%	41,2%	29,2%	43,6%	47,0%	42,9%
88,5%	88,0%	93,2%	91,5%	90,1%	88,0%
65,3%	58,5%	78,4%	75,1%	74,0%	80,0%
14,5%	18,6%	10,9%	13,7%	11,0%	8,0%
3,2%	2,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,3%
30,8%	26,6%	18,4%	18,6%	16,1%	14,6%
17,5%	14,6%	11,7%	11,1%	9,7%	9,3%
28,7	28,9	27,6	29,1	26,0	26,0
94	82	67	63	56	52

FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS
Millones de euros

POLÍTICA DE INVERSIÓN	1995		2000		2005	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
RENTA VARIABLE	1.309	2	31.858	17	28.220	11
DOMÉSTICO	641	1	6.496	4	9.594	4
EURO	446	1	7.662	4	5.118	2
INTERNACIONAL	222	–	17.700	10	13.508	5
MIXTOS	5.159	7	43.315	24	22.799	9
RENTA VARIABLE NACIONAL	1.627	2	12.192	7	6.680	3
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	262	–	5.647	3	3.542	1
RENTA FIJA NACIONAL	2.501	3	13.538	7	8.009	3
RENTA FIJA INTERNACIONAL	769	1	11.938	7	4.568	2
GLOBALES	276	–	2.300	1	22.912	9
RENTA FIJA	23.213	32	31.201	17	57.122	23
RENTA FIJA NACIONAL	22.211	30	29.128	16	54.945	22
RENTA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1	2.073	1	2.177	1
GARANTIZADOS	1.750	2	41.830	23	60.365	25
RENTA FIJA	1.536	2	15.004	8	14.495	6
RENTA VARIABLE	214	0	26.826	15	45.870	19
GARANTÍA PARCIAL	–	–	–	–	–	–
MONETARIOS	41.575	57	32.887	18	54.406	22
OTROS	–	–	–	–	–	–
TOTAL	73.282	100	183.391	100	245.824	100

Fuente: INVERCO.

2006		2007		2008		2009		2010		2011	
ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
33.277	13	28.735	12	8.977	6	12.073	7	12.693	9	10.693	8
10.720	4	7.401	3	2.403	2	2.985	2	2.080	2	1.739	1
6.528	3	7.686	3	2.586	2	3.191	2	3.032	2	2.818	2
16.029	6	13.648	6	3.989	2	5.896	4	7.581	5	6.136	5
24.981	10	21.132	9	9.311	6	12.280	8	10.806	8	8.152	6
6.843	3	6.165	3	2.782	2	2.757	2	2.362	2	1.780	1
3.638	1	2.492	1	1.040	1	1.054	1	1.135	1	1.064	1
9.250	4	7.930	3	3.734	2	5.712	4	4.369	3	3.203	3
5.250	2	4.545	2	1.755	1	2.758	2	2.939	2	2.105	2
31.090	12	29.986	13	6.083	4	7.106	4	6.179	4	5.030	4
104.468	41	61.875	26	64.709	40	64.051	39	42.599	31	34.400	27
102.800	40	60.869	25	64.036	40	62.667	39	40.589	29	33.538	26
1.668	1	1.006	0	673	0	1.384	1	2.011	1	862	1
60.401	24	59.831	25	52.095	33	46.173	28	47.595	34	53.253	42
16.311	6	17.605	7	21.262	13	20.577	13	25.522	18	34.936	27
44.090	17	42.226	18	30.834	19	25.262	16	21.597	16	17.870	14
–	–	–	–	–	–	334	–	475	–	447	–
105	0	37.263	16	18.652	12	13.614	8	8.500	6	7.734	6
–	–	–	–	–	–	7.024	4	9.708	7	8.511	7
254.322	100	238.823	100	159.828	100	162.321	100	138.080	100	127.772	100

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO
Miles de millones de euros

Países	1990	%	1995	%	2000	%	2005	%	2009	%	2010	%	2011	%	var.% 10/11
ESTADOS UNIDOS ⁽¹⁾	1.063		2.063		7.390		7.549	50	7.720	48	8.846	48	8.982	49	2
CANADÁ	18		70		297		416		392		477		582		22
TOTAL NORTEAMÉRICA	1.081	63	2.133	57	7.687	61	7.964	52	8.112	51	9.323	50	9.564	52	3
LUXEMBURGO	54		237		793		1.387	9	1.592	10	1.881	10	1.760	10	-6
FRANCIA	161		381		766		1.155	8	1.253	8	1.210	7	1.068	6	-12
IRLANDA	5		6		145		463	3	597	4	759	4	820	4	8
REINO UNIDO	51		113		383		513		506		639		631		-1
ALEMANIA	41		98		253		262		220		250		226		-9
SUIZA	3		33		88		99		117		196		211		8
ESPAÑA	9		76		200		280		196		162		151		-7
ITALIA	24		59		450		382		194		175		140		-20
SUECIA	19		20		83		104		118		154		139		-10
BÉLGICA	3		18		75		107		74		72		63		-13
AUSTRIA	14		24		60		108		69		71		63		-12
HOLANDA	14		43		99		80		66		64		53		-17
DINAMARCA	2		5		34		64		58		67		66		-2
NORUEGA	—		5		17		34		49		63		62		-2
FINLANDIA	—		1		13		38		46		53		48		-10
LIECHTENSTEIN	—		—		—		13		21		26		25		-5
POLONIA	—		—		—		15		16		19		14		-26
TURQUÍA	—		—		—		18		13		15		11		-26
PORTUGAL	—		10		18		26		11		8		6		-31
GRECIA	—		8		31		28		9		6		4		-38
RESTO	—		—		6		14		20		22		19		-14
TOTAL EUROPA ⁽²⁾	400	23	1.137	30	3.514	28	5.190	34	5.245	33	5.914	32	5.580	30	-6
AUSTRALIA	—		13		363		593	4	832	5	1.090	6	1.113	6	2
JAPÓN	228		344		458		398	3	459	3	588	3	576	3	-2
CHINA	—		—		—		—		265		273		262		-4
COREA	—		66		117		169		184		199		175		-12
INDIA	—		8		14		34		90		83		68		-19
TAIWAN	—		—		34		49		40		44		41		-7
NUEVA ZELANDA	—		—		8		9		12		15		18		25
RESTO	—		—		—		1		3		3		4		23
HONG KONG	—		—		208		390		—		—		—		—
TOTAL ASIA - PACÍFICO	228	13	456	12	1.202	10	1.644	11	1.885	12	2.296	12	2.258	12	-2
BRASIL	—		—		158		257	2	544	3	734	4	771	4	5
MÉJICO	—		5		20		40		49		73		72		-2
CHILE	—		—		5		12		24		29		26		-10
ARGENTINA	—		—		8		3		3		4		5		36
OTROS	—		—		—		—		5		6		6		-7
TOTAL IBEROAMÉRICA	10	1	5		191	2	312	2	625	4	846	5	880	5	4
SUDÁFRICA	—		—		18		56		74		106		97		-9
TOTAL ÁFRICA	—		—		18		56		74		106		97		-9
TOTAL MUNDIAL (EUR MM)	1.719		3.731		12.612		15.166		15.941		18.485		18.378		-1

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Patrimonio EE.UU. (miles de millones \$): 2011: 11.620; 2010: 11.821; 2009: 11.120; 2008: 9.601; 2007: 12.020; 2006: 10.520; 2005: 8.258; 2004: 8.101; "

(1) Tipo de Cambio (1U\$): 2011: 0,7729; 2010: 0,7484; 2009: 0,6942; 2008: 0,7185; 2007: 0,6863; 2006: 0,7593 Euros; 2005: 0,8477 Euros; 2004: 0,7342 Euros.

(2) Sólo incluye IIC armonizadas.

PATRIMONIO INSTITUCIONES INVERSIÓN COLECTIVA / PIB (%)

Países	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Luxemburgo	1.050,0	3.305,1	2.965,1	3.733,2	4.578,9	4.899,7	4.865,1	3.390,3	4.257,5	4.670,4	4.219,3
Irlanda	5,1	110,4	168,8	228,0	283,3	326,9	340,1	287,8	371,8	486,3	523,7
Francia	25,5	49,6	50,7	60,9	67,3	74,6	71,6	59,2	66,3	62,7	54,4
MEDIA UE-15	13,6	39,8	37,5	45,3	53,3	57,3	56,4	42,0	48,9	51,9	47,8
Suecia	10,9	31,7	21,4	27,9	36,1	42,9	41,0	28,8	39,1	41,7	36,1
Reino Unido	6,9	22,4	16,7	20,4	28,0	31,3	31,4	21,1	32,3	37,5	36,6
Dinamarca	2,8	18,4	20,2	24,1	30,7	33,4	31,4	20,0	25,9	28,5	27,4
Finlandia	0,7	9,1	13,1	18,2	24,5	31,4	30,7	18,9	26,6	29,6	25,8
Austria	11,2	27,2	28,4	32,5	44,0	37,4	40,5	28,0	25,1	24,7	21,2
Bélgica	6,9	27,9	28,6	29,9	35,3	32,6	33,7	25,2	21,7	20,3	17,4
España	11,2	27,4	21,8	29,6	30,8	29,7	26,4	17,8	18,7	15,4	14,3
Holanda	9,6	21,3	16,8	15,3	15,6	15,2	13,5	9,6	11,5	10,9	8,9
Italia	4,7	34,6	26,9	26,9	26,6	23,0	18,3	12,0	12,7	11,3	8,9
Alemania	4,7	11,8	9,3	9,9	11,8	11,7	10,9	7,5	9,3	10,1	8,9
Portugal	7,4	12,8	14,6	15,0	17,0	16,2	13,0	5,8	6,5	4,8	3,4
Grecia	5,5	19,8	8,7	17,1	14,3	11,4	9,7	3,8	3,8	2,8	1,8
EE.UU.	18,0	65,4	59,5	62,4	74,3	74,2	79,7	70,7	77,0	80,6	80,7
Suiza	11,6	29,7	25,0	23,7	33,0	38,8	37,5	28,5	33,0	49,1	51,8
Canadá	16,2	37,8	30,5	38,1	45,8	42,5	43,1	32,3	37,9	38,2	45,7
Noruega	2,6	8,3	12,6	10,5	13,9	15,1	17,7	9,3	18,1	20,1	19,3
Japón	7,5	11,0	7,7	7,9	10,9	12,7	15,2	12,4	12,7	14,2	14,0

Fuente: INVERCO.

Datos IIC: INVERCO, IIFA.

Datos PIB: Eurostat.

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

Países	1995				2000				2005			
(En %)	MM.	R.F.	MX.	R.V.	MM.	R.F.	MX.	R.V.	MM.	R.F.	MX.	R.V.
ESTADOS UNIDOS	27	25	3	45	26	12	5	57	23	16	7	54
BRASIL	—	—	—	—	0	71	21	8	3	71	19	7
CANADÁ	15	14	15	56	12	9	17	62	12	15	24	49
LUXEMBURGO	27	54	4	15	10	35	10	45	18	37	7	38
FRANCIA	49	29	12	10	29	17	26	28	35	18	21	26
REINO UNIDO	—	4	6	90	1	11	10	78	1	17	8	74
ALEMANIA	20	54	2	24	9	23	7	61	15	33	7	45
ESPAÑA ⁽¹⁾	57	36	5	2	18	26	23	33	21	29	16	34
ITALIA	22	39	12	27	5	34	26	35	20	40	20	20
AUSTRALIA	27	6	26	41	32	18	0	50	27	15	2	56
JAPÓN	25	44	2	29	22	48	6	24	7	22	0	71
CHINA	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
COREA	9	70	—	21	35	28	34	3	38	35	20	7
TOTAL EUROPA	31	36	8	25	13	24	17	46	21	28	15	36
TOTAL MUNDIAL	27	31	5	37	22	18	9	51	21	22	10	47

Fuente: INVERCO, EFAMA, IIFA.

(1) RV: Incluye Garantizados con subyacentes de RV.

(2000: 15%; 2005: 19%; 2006: 17%; 2007: 18%; 2008: 18%; 2009: 15%; 2010: 15%; 2010: 14%).

M.M.: IIC monetarias.

R.F.: IIC de renta fija.

MX.: IIC mixtas.

R.V.: IIC de renta variable.

2008				2009				2010				2011			
MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.
40	16	5	39	30	20	6	44	24	22	6	48	23	25	7	45
4	59	26	11	4	56	27	13	4	55	28	13	4	62	24	10
14	11	37	38	9	12	39	40	6	14	42	38	5	15	45	35
27	29	16	28	22	29	15	34	16	32	16	36	18	33	17	32
44	14	19	23	39	14	21	26	33	17	22	28	33	18	22	27
1	22	9	68	1	22	9	68	1	21	10	68	1	23	10	65
9	30	17	44	5	25	20	50	4	23	22	51	2	26	23	49
17	37	19	27	7	45	20	28	5	42	22	31	5	46	21	28
30	33	25	12	29	35	22	14	21	37	28	14	19	37	30	14
35	10	0	55	31	10	0	59	28	9	0	63	30	8	0	62
5	17	0	78	4	14	0	82	4	14	0	82	4	15	0	82
20	11	21	48	10	4	29	57	7	6	29	58	14	8	24	54
38	13	14	35	27	18	12	43	27	21	13	39	26	21	14	39
28	24	17	31	23	24	17	36	17	26	18	39	20	28	17	35
33	19	10	38	26	21	11	42	20	23	12	45	21	25	12	42

PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

ESPAÑA	1990	1995	2000	2002
PATRIMONIO (millones de euros)	3.214	12.822	37.860	48.322
– Individual	1.022	6.306	21.494	26.284
– Empleo/Asociado	2.192	6.516	16.366	22.038
PARTÍCIPES (cuentas)	627.958	1.796.084	4.938.828	6.533.066
– Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	5.829.358
– Empleo/Asociado	97.407	305.829	536.120	703.708
APORTACIONES/PRESTACIONES (millones euros)				
Aportaciones	–	1.832	8.318	7.457
– Individual	–	1.136	3.743	4.235
– Empleo/Asociado	–	696	4.575	3.222
Prestaciones	–	358	1.217	1.807
– Individual	–	–	955	1.122
– Empleo/Asociado	–	–	262	685
PATRIMONIO MEDIO POR PARTÍCIPE (euros)	5.118	7.139	7.666	7.397
– Individual	1.926	4.231	4.882	4.509
– Empleo/Asociado	22.504	21.306	30.527	31.317
INVERSIONES				
Renta variable/Patrimonio	–	3,7%	21,3%	17,0%
Cartera exterior/Patrimonio	–	2,7%	23,7%	25,0%
OTROS DATOS				
Partícipes Sist. Empleo/PAO	1%	2%	3%	4%
Patrimonio F. Pensiones/PIB	1,1%	2,9%	6,2%	6,9%
Patrimonio/Saldo ahorro familiar	0,9%	2,0%	3,6%	4,5%

Fuente: DGSFP e INVERCO (datos 2011).

2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011
63.005	81.233	85.843	78.407	84.920	84.757	82.992
37.002	49.903	54.219	49.047	53.218	52.548	51.089
26.003	31.330	31.624	29.360	31.702	32.209	31.903
8.610.297	9.878.600	10.361.073	10.612.790	10.743.788	10.847.484	10.638.043
7.244.482	8.164.485	8.531.122	8.647.159	8.733.038	8.596.336	8.387.814
1.365.815	1.714.115	1.829.951	1.965.631	2.010.750	2.251.148	2.250.229
7.195	8.093	7.101	6.089	5.606	5.755	4.961
5.823	6.280	5.194	4.287	3.973	4.039	3.142
1.372	1.813	1.907	1.802	1.633	1.716	1.819
2.776	3.301	3.245	3.883	4.009	4.232	3.951
2.065	2.054	2.000	2.430	2.630	2.856	2.624
711	1.247	1.245	1.453	1.379	1.376	1.327
7.317	8.226	8.354	7.388	7.892	7.814	7.801
5.108	6.116	6.357	5.672	6.087	6.113	6.091
19.038	18.278	17.311	14.937	15.731	14.308	14.177
22,7%	23,0%	24,0%	19,0%	19,0%	18,0%	17,3%
25,0%	29,0%	21,0%	17,0%	17,0%	15,0%	15,2%
7%	8%	9%	9%	10%	12%	12%
7,9%	8,3%	8,2%	7,1%	8,1%	8,1%	7,8%
4,5%	4,6%	4,8%	4,6%	4,8%	4,9%	4,9%

FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO
Miles de millones de euros

Países	1995	%	2000	%	2005	%	2009	%	2010	%	2011 E	%	var.% 10/11
ESTADOS UNIDOS ⁽¹⁾	2.789		7.752		7.852		6.658		7.931		8.000		1
CANADÁ	191		438		583		608		787		785		0
TOTAL NORTEAMÉRICA	2.980	60	8.190	71	8.434	63	7.266	58	8.718	58	8.785	58	1
REINO UNIDO	643		1.240		1.416		1.266		1.498		1.505		0
HOLANDA	239		448		620		719		798		750		-6
SUIZA	205		357		349		404		497		476		-4
FINLANDIA	10		12		108		133		148		140		-5
ALEMANIA	40		60		91		126		129		120		-7
DINAMARCA	30		40		70		96		116		110		-6
ESPAÑA	13		38		66		85		85		83		-2
IRLANDA	18		45		78		72		76		70		-7
ITALIA	14		30		40		63		71		64		-10
POLONIA	—		—		22		44		56		47		-17
SUECIA	10		18		26		25		35		33		-6
PORTUGAL	25		35		19		22		20		18		-10
NORUEGA	7		13		16		21		25		23		-6
FRANCIA	10		15		21		17		20		19		-5
AUSTRIA	2		4		12		14		15		14		-7
BÉLGICA	7		15		13		14		13		12		-7
ISLANDIA	—		—		17		17		20		19		-5
OTROS	9		10		20		30		35		34		-3
TOTAL EUROPA	1.282	26	2.380	21	3.003	23	3.168	25	3.657	24	3.536	24	-3
JAPÓN	400		500		1.000		949		1.121		1.110		-1
AUSTRALIA	150		200		447		650		904		887		-2
COREA	—		—		13		23		31		28		-8
NUEVA ZELANDA	—		—		10		11		16		15		-2
TAILANDIA	—		—		7		10		12		11		-8
TOTAL ASIA Y OCEANÍA	550	11	700	6	1.477	11	1.643	13	2.085	14	2.052	14	-2
BRASIL	43		72		107		196		243		215		-11
CHILE	18		39		49		66		96		107		11
MÉJICO	—		18		66		74		99		89		-10
COLOMBIA	0		4		14		27		39		38		-3
OTROS	2		27		34		38		53		52		-2
TOTAL IBEROAMÉRICA	63	1	160	1	270	2	402	3	531	3	501	3	-6
SUDÁFRICA	30		40		80		85		90		86		-4
OTROS	22		34		35		40		60		60		0
TOTAL RESTO MUNDO	52	1	74	1	115	1	125	1	150	1	146	1	-3
TOTAL MUNDIAL (EUR MM)	4.927		11.504		13.300		12.604		15.140		15.021		-1

Fuente: INVERCO, OCDE.

(1) Tipo de Cambio (1US\$): 2011: 0,7729 Euros; 2010: 0,7484 Euros; 2009: 0,6942; 2008: 0,7185; 2007: 0,6863; 2006: 0,7593 Euros; 2005: 0,8477 Euros.

(1) Patrimonio EE.UU. (miles de millones de \$): 2010: 10.598; 2009: 9.592; 2008: 8.224; 2007: 10.940; 2006: 10.418; 2005: 9.267.

PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES / PIB
Total en %

Países	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E
Holanda	78,3	80,0	111,4	107,0	80,3	95,0	106,6	120,6	124,2	135,0	112,7	125,7	135,6	124,1
Reino Unido	58,9	76,2	79,5	68,7	59,8	58,5	67,8	77,2	83,1	72,5	54,0	80,9	87,7	87,2
Finlandia	–	9,7	9,1	8,2	7,2	7,4	43,4	68,6	71,9	70,7	60,8	76,9	82,2	73,9
Irlanda	–	–	43,9	44,6	31,1	35,2	42,2	47,7	49,2	45,6	35,3	45,0	48,4	44,8
Dinamarca	29,0	23,2	24,5	23,6	23,1	24,7	28,5	33,7	32,6	32,4	47,0	43,1	49,4	45,4
MEDIA UE-15 ⁽¹⁾	23,4	22,0	25,8	25,4	18,9	20,5	26,1	25,4	26,9	25,7	20,3	25,0	27,3	26,0
Portugal	–	–	11,2	10,8	10,9	11,2	10,7	12,3	13,2	13,2	11,8	13,0	11,4	10,5
Suecia	31,1	33,8	28,9	38,0	6,9	6,9	11,9	9,0	9,1	8,5	7,3	8,3	9,6	8,6
España	1,0	2,9	6,2	6,7	6,9	7,5	7,9	7,2	7,5	8,2	7,2	8,1	8,1	7,8
Alemania	7,0	5,6	6,5	6,7	3,1	4,6	3,6	4,1	4,2	4,6	4,8	5,3	5,2	4,7
Austria	–	0,8	2,0	3,2	3,5	3,8	4,3	4,8	4,9	4,8	4,5	5,1	5,2	4,7
Italia	0,6	1,7	2,5	2,7	2,1	2,2	2,5	2,8	3,0	3,2	3,4	4,1	4,6	4,1
Bélgica	3,0	3,6	6,1	5,6	4,5	3,6	4,0	4,4	4,2	4,4	3,3	4,1	3,8	3,4
Francia	2,0	4,7	4,2	4,3	3,1	3,5	3,9	1,2	1,1	1,1	0,8	0,9	1,0	1,0
Suiza	74,1	88,8	133,8	122,9	86,8	100,1	100,4	116,5	116,4	115,4	105,6	113,8	124,5	116,7
EE UU	47,3	58,6	72,9	60,0	73,2	82,0	87,8	77,3	74,2	72,5	60,6	66,4	72,3	72,8
Canadá	4,8	43,3	55,9	51,2	42,4	45,9	45,6	55,7	56,0	58,0	52,5	58,8	63,1	61,7
Japón	18,3	23,2	20,8	21,8	12,7	13,7	13,7	27,3	24,5	25,1	27,5	26,2	27,2	27,2
Noruega	4,8	6,1	7,1	6,3	3,6	4,1	6,4	6,7	6,6	7,0	5,0	7,8	7,9	7,3

Fuente: INVERCO, OCDE.
Datos PIB: Eurostat.
(1) No incluye Grecia ni Luxemburgo.

FIAP: FONDOS ADMINISTRADOS

PAÍSES IBEROAMÉRICA	FONDOS 31-dic-2011 (millones de euros)	FONDOS 31-dic-2010 (millones de euros)	Var % 2011-2010
---------------------	---	---	--------------------

Sistemas Obligatorios

Bolivia	5.145.038	4.092.020	25,7
Colombia	41.287.965	38.671.563	6,8
Costa Rica	2.811.972	2.145.300	31,1
Chile	104.312.331	111.090.251	-6,1
El Salvador	4.813.636	4.264.173	12,9
México	93.382.142	82.710.857	12,9
Panamá ⁽¹⁾	489.555	476.506	2,7
Perú	23.201.879	23.091.114	0,5
Rep. Dominicana	2.365.921	1.798.746	31,5
Uruguay	6.001.907	5.009.614	19,8
TOTAL	283.812.346	273.350.143	3,8

Sistemas Voluntarios

Brasil	196.209.026	196.209.026	0,0
Honduras ⁽²⁾	69.150	52.320	32,2
Paraguay	12.206	12.206	0,0
TOTAL	196.290.382	196.273.552	0,0

PAÍSES EUROPA Y ASIA	FONDOS 31-dic-2011 (millones de euros)	FONDOS 31-dic-2010 (millones de euros)	Var % 2011-2010
----------------------	---	---	--------------------

Sistemas Obligatorios

Bulgaria ⁽³⁾	2.058.253	1.744.224	18,0
Federación Rusa	9.451.838	9.451.838	0,0
Kazajstán ⁽⁴⁾	13.376.784	11.648.994	14,8
Polonia	50.824.073	55.863.277	-9,0
Rumanía	1.485.103	1.011.703	46,8
TOTAL	77.196.051	79.720.035	-3,2

Sistemas Voluntarios

España ⁽⁵⁾	82.991.510	84.756.730	-2,1
Ucrania ⁽⁶⁾	170.618	134.202	27,1
TOTAL	83.162.128	84.890.932	-2,0

TOTAL FIAP	640.460.908	634.234.662	1,0
-------------------	--------------------	--------------------	------------

(1) Panamá: información correspondiente a los afiliados en el Sistema de Ahorro y Capitalización de Empleados Públicos (SIACAP).

(2) Honduras: información correspondiente a AFP Atlántida. Los datos correspondientes a diciembre 2011 son los efectivos a septiembre de 2011.

(3) Bulgaria: incluye los recursos de los Fondos de Pensiones Universales y Profesionales.

(4) Kazajstán: información correspondiente de diciembre de 2011 es la efectiva a noviembre de 2011.

(5) España: información correspondiente al patrimonio del Sistema Individual, el Sistema Empleo, y el Sistema Asociado.

(6) Ucrania: la información presentada a diciembre de 2011 corresponde a la suma de los fondos administrados de JSCB "Arcada" al 31.12.2011 y de "Otros fondos" al 30.09.2011.

FIAP: NÚMERO DE PARTÍCIPIES

PAÍSES IBEROAMÉRICA	PARTÍCIPIES 31-dic-2011	PARTÍCIPIES 31-dic-2010	VAR % 2011-2010
Sistemas Obligatorios			
Bolivia	1.450.135	1.360.599	6,6
Colombia	10.039.066	9.270.422	8,3
Costa Rica	2.054.090	1.930.330	6,4
Chile	8.957.495	8.751.068	2,4
El Salvador	2.204.168	2.036.931	8,2
México	42.512.267	40.377.300	5,3
Panamá ⁽¹⁾	392.954	368.552	6,6
Perú	4.928.298	4.641.688	6,2
Rep. Dominicana	2.370.468	2.195.047	8,0
Uruguay	1.079.157	998.120	8,1
TOTAL	75.988.098	71.930.057	5,6
Sistemas Voluntarios			
Brasil	2.214.714	2.214.714	0,0
Honduras ⁽²⁾	34.155	31.832	7,3
Paraguay	6.311	6.311	0,0
TOTAL	2.255.180	2.252.857	0,1
PAÍSES EUROPA Y ASIA	PARTÍCIPIES 31-dic-2011	PARTÍCIPIES 31-dic-2010	VAR % 2011-2010
Sistemas Obligatorios			
Bulgaria ⁽³⁾	3.392.141	3.279.971	3,4
Federación Rusa	3.639.289	3.639.289	0,0
Kazajstán ⁽⁴⁾	8.191.541	7.989.782	2,5
Polonia	15.493.373	14.930.991	3,8
Rumanía	5.516.038	5.186.367	6,4
TOTAL	36.232.382	35.026.400	3,4
Sistemas Voluntarios			
España ⁽⁵⁾	10.638.043	10.847.484	-1,9
Ucrania ⁽⁶⁾	588.221	514.618	14,3
TOTAL	11.226.264	11.362.102	-1,2
TOTAL FIAP	125.701.924	120.571.416	4,3

(1) Panamá: información correspondiente a los afiliados en el Sistema de Ahorro y Capitalización de Empleados Públicos (SIACAP).

(2) Honduras: información correspondiente a AFP Atlántida.

(3) Bulgaria: incluye a los afiliados de los Fondos de Pensiones Universales y Profesionales.

(4) Kazajstán: información correspondiente de diciembre de 2011 es la efectiva a noviembre de 2011.

(5) España: información correspondiente al número de cuentas de afiliados del Sistema Individual, del Sistema Empleo, y del Sistema Asociado.

(6) Ucrania: la información presentada a diciembre de 2011 corresponde a la suma de los afiliados de JSCB "Arcada" al 31.12.2011 y de "Otros fondos" al 30.09.2011.

