

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

**2010**

**inverco**

**Memoria**





**inverco**

---

memoria **2010**

© INVERCO. 2011

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

Depósito Legal: M-24374-2011

**Realización:**

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

IMPRESA MODELO. Madrid

# Índice

inverco



# ÍNDICE

---

<b>I. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA</b>	15
<b>A. Evolución</b>	17
<b>B. Normativa legal y criterios de la CNMV</b>	26
<b>C. Comunicaciones a asociados</b>	28
<b>II. PLANES Y FONDOS DE PENSIONES</b>	35
<b>A. Evolución</b>	37
<b>B. Normativa legal y criterios de la DGSFP</b>	43
<b>C. Comunicaciones a asociados</b>	44
<b>III. ACTUACIONES DE LA ASOCIACIÓN</b>	49
<b>A. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva</b>	51
1. Retenciones en la tributación del ahorro al 19%	51
2. Modificaciones de la Ley de IIC: prevención del blanqueo de capitales	51
3. Proyecto de Ley de garantías financieras	51
4. Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible: publicidad en prensa de las IIC y aportaciones al FOGAIN	53
5. Tributación de las SICAV	59
6. Real Decreto 749/2010, que modifica el Reglamento de IIC	63
7. Retrocesiones de la comisión de gestión por las Gestoras a determinados inversores	68
8. Compartimentos de propósito especial ("Side Pockets")	73
9. Orden Ministerial 1665/2010, de 11 de junio, sobre folletos de tarifas y contratos-tipo	76
10. Orden EHA/1717/2010, sobre regulación de la publicidad	77
11. Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores de IIC	78
12. Circular 3/2010, de la CNMV, sobre entidades de capital riesgo	79
13. Circular 5/2010, de la CNMV, sobre participaciones significativas	83
14. Circular 6/2010, de la CNMV sobre operaciones con productos derivados	87
15. Criterio de la CNMV relativo al informe sobre protección de activos de los clientes en caso de gestión de carteras	93
16. Criterios de la CNMV sobre la Circular 6/2009, de control interno	94
17. Comunicación de la CNMV sobre pautas de actuación a seguir por las SGIC en supuestos de inversión en otras IIC y de delegación de funciones	100
18. Comunicación de la CNMV sobre inscripción del reglamento de gestión de Fondos de Inversión	104
19. Reconstitución del número de accionistas en las SICAV	104
20. Criterio de la CNMV sobre ampliación del límite de autocartera de las SICAV cotizadas	106
21. Criterio de la CNMV sobre delegación de la auditoría interna en el depositario	107
22. Criterio de la CNMV sobre superación del límite del 20% de inversión en un mismo emisor para Fondos indexados y referenciados	111
23. Criterio de la CNMV sobre reembolsos superiores a 300.000 euros	113
24. Guía de la CNMV de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad	114
25. Guía de la CNMV de asesoramiento en materia de inversión	115
26. Guía de la CNMV sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no	117
27. Valoración de la renta fija por las IIC	120
28. Proyecto de Circular de la CNMV de categorías de IIC en función de su vocación inversora	123
29. Reclamaciones recibidas por la CNMV	134
30. Plan de actividades 2010 de la CNMV	134

31. Fondos con idéntica política de inversión (Fondos clónicos)	135
32. Delimitación de competencias entre la CNMV y el Banco de España	136
33. Criterio de la CNMV sobre posiciones cortas	139
34. Resumen de consultas a la Dirección General de Tributos y Sentencias del TEAC sobre IIC	140
35. Consulta a la Dirección General de Tributos sobre retrocesiones de la comisión de gestión por las Gestoras a determinados inversores	143
36. Consulta a la Dirección General de Tributos sobre IIC de Inversión Libre	143
37. Consulta a la Dirección General de Tributos sobre el impacto fiscal a las IIC y sus accionistas o partícipes en caso de creación de "side pockets"	148
38. Comisión de Traspasos de IIC: criterios	148
39. Traspasos a través de plataformas comercializadoras	151
40. Consulta a la Agencia de Protección de Datos	153
41. Base de cálculo de los recursos propios de las SGIC	158
42. Problemática de los compartimentos	163
43. Comercialización de IIC en el extranjero mediante cuentas globales	166
44. Comercialización de IIC en España a través de cuentas ómnibus	169
45. Evolución de las comisiones de gestión de IIC	177
46. Reglamento Interno de Conducta para SGIC y SICAV autogestionadas	179
47. Coeficientes vascos de actualización de la inflación	179
48. Medidas propuestas por INVERCO para mejorar la competitividad de la industria española con motivo de la transposición de la Directiva UCITS IV	180
49. Directiva UCITS IV y medidas de nivel II	181
50. Directiva UCITS IV y medidas de nivel III (CESR)	186
51. Revisión de la Directiva MiFID	186
52. Armonización de las medidas del riesgo y el tratamiento de los derivados en las UCITS	188
53. Definición armonizada de Fondo monetario europeo	188
<b>B. Referidas a Planes y Fondos de Pensiones</b>	191
1. Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible	191
2. Comercialización de los Planes de Pensiones	194
3. Adecuación de los recursos propios de las Entidades Gestoras	198
4. Eliminación de la escritura pública y la inscripción en el Registro Mercantil de los Planes y Fondos de Pensiones	199
5. Inconstitucionalidad del apartado 2 del artículo 7 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones	200
6. Proyecto de Ley que modifica los artículos 24 y 34 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones	201
7. Funciones de los depositarios	204
8. Exteriorización de compromisos por pensiones	204
9. Informe de la Comisión Parlamentaria del Pacto de Toledo	205
10. Orden EHA/1803/2010 sobre remisión telemática de la Documentación Estadístico-Contable (DEC)	207
11. Orden EHA/69/2011, de 21 de enero, sobre tablas de supervivencia	207
12. Resolución de la DGSFP, de 4 de enero de 2010, sobre tipos de interés máximo a utilizar en 2010 en Fondos de Pensiones	208
13. Resolución de la DGSFP, de 3 de enero de 2011, sobre tipo de interés máximo a utilizar en 2011 en Fondos de Pensiones	208
14. Criterio de la DGSFP, de 30 de diciembre de 2008, sobre cómputo de días hábiles	209
15. Criterio de la DGSFP, de 29 de diciembre de 2009, sobre operaciones a plazo	210
16. Consulta de la DGSFP, de 20 de enero de 2010, sobre pignoración de los derechos consolidados en un Plan de Pensiones	211
17. Criterio de la DGSFP, de 3 de febrero de 2010, sobre acuerdos de garantía financiera	213
18. Consulta de la DGSFP, de 5 de abril de 2010, sobre el acceso a la información de partícipes y beneficiarios a las Comisiones de Control	213
19. Criterio de la DGSFP, de 25 de mayo de 2010, sobre fecha de referencia en los cálculos de rentabilidad de los Fondos de Pensiones	215
20. Criterio de la DGSFP, de 21 de julio de 2010, sobre publicidad del valor liquidativo de los Planes de Pensiones	216
21. Criterio de la DGSFP, de 10 de agosto de 2010, sobre rescate de pensiones por una persona que no ha cotizado a la Seguridad Social	217

22. Criterios de la DGSFP, de 23 de diciembre de 2010, sobre régimen especial de discapacitados	218
23. Criterio de la DGSFP, de 25 de enero de 2011, sobre movilización de derechos embargados	221
24. Informe anual 2009 de reclamaciones de la DGSFP	224
25. Resumen de consultas a la Dirección General de Tributos sobre Planes de Pensiones	228
26. Propuestas de INVERCO para impulsar el desarrollo de los Planes de Pensiones	231
27. Contabilización de los gastos de adquisición de activos	232
28. Eliminación del estado de flujos de efectivo	234
29. Cómputo de las inversiones en IIC por las entidades aseguradoras	236
30. Modificación del Cuaderno 234	237
31. Criterios de la Comisión de Traspasos	239
32. Informe ICI "Retirement Market"	245
<b>C. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, a Planes y Fondos de Pensiones y a Gestión de Carteras</b>	247
1. Ley 2/2010, de 1 de marzo, de IRPF de no residentes	247
2. Ley 10/2010, de blanqueo de capitales y desarrollo reglamentario	249
3. Ley de Sociedades de Capital	249
4. Modificación de la Ley de Auditoría de Cuentas	250
5. Proyecto de Ley sobre agencias de calificación crediticia	252
6. Proyecto de Real Decreto sobre mercados de futuros	253
7. Exención en el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITP y AJD)	254
8. Exención de retención de las IICICIL y de los Fondos de Pensiones Abiertos	254
9. Fondo de capitalización para los trabajadores	256
10. Notificaciones y comunicaciones telemáticas con la Agencia Tributaria	261
11. Cuota obligatoria de las Cámaras de Comercio	262
12. Memoria de beneficios fiscales	263
13. Grupo de trabajo en la DGTPF sobre tenencia de valores	269
14. Grupo informal de Asociaciones Financieras	270
<b>D. Fundación INVERCO</b>	271
Publicación del libro "El impacto de la crisis económica y financiera, en el Ahorro colectivo y las pensiones"	271
Seminario con la CNMV	271
<b>E. Observatorio INVERCO</b>	273
<b>IV. FEDERACIONES INTERNACIONALES</b>	277
1. European Fund and Asset Management Association (EFAMA)	279
2. European Federation for Retirement Provision (EFRP)	292
3. Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)	297
4. Federación Iberoamericana de Fondos Mutuos (FIAFIN)	299
5. International Investment Funds Association (IIFA)	300
<b>V. ORGANIZACIÓN DE LA ASOCIACIÓN</b>	301
<b>VI. ESTADOS CONTABLES DEL EJERCICIO 2010</b>	307
<b>VII. JUNTAS DIRECTIVAS Y COMISIÓN DE ÉTICA</b>	317
Junta Directiva de la Asociación	319
Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva	320
Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones	321
Junta Directiva de INVERCO Cataluña	322
Comisión de Ética de INVERCO	322
Comisión Permanente de IIC Inmobiliarias	322
<b>VIII. ANEXOS</b>	323



## Señores asociados:

En la evolución histórica de las IIC y de los Fondos de Pensiones en España, destaca el importante crecimiento del patrimonio gestionado en el período 1985-2007. Sin embargo, en 2008 y 2009 se observó un decrecimiento importante debido principalmente a los reembolsos en Fondos de Inversión.

En 2010, el volumen total de activos de estas instituciones se redujo un 3,2%, aunque en 2009 hubo un crecimiento del 1,5% del patrimonio. El de los Fondos de Pensiones, dada su mayor exposición a activos de renta variable y a sus aportaciones netas positivas, se mantuvo estable, prácticamente sin variación, como podemos ver en el siguiente cuadro:

INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA												
MILLONES DE €	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	VARIAC. 2010	
											Mill. €	%
Fondos de Inversión	693	7.036	73.354	184.607	252.301	262.755	247.435	175.051	170.017	144.203	-25.814	-15,2
Fondos Mobiliarios	693	7.036	73.282	183.391	245.824	254.323	238.823	167.644	163.243	138.080	-25.163	-15,4
Fondos Inmobiliarios	0	0	72	1.216	6.477	8.432	8.612	7.407	6.774	6.123	-651	-9,6
Soc. de Inversión	1.022	2.043	2.509	15.439	27.823	30.609	31.995	25.029	26.234	26.447	243	0,9
Soc. Mobil. (SICAV/SIM)	-	-	-	15.439	27.609	30.153	31.482	24.657	25.925	26.155	230	0,9
Soc. Inmobiliarias (SII)	-	-	-	-	214	456	513	372	309	322	13	4,2
IIC Extranjeras (2)	0	0	1.254	8.594	33.614	44.103	49.342	25.000	32.200	48.000	15.800	49,1
<b>TOTAL IIC</b>	<b>1.715</b>	<b>9.079</b>	<b>77.117</b>	<b>208.640</b>	<b>313.738</b>	<b>337.467</b>	<b>328.772</b>	<b>225.080</b>	<b>228.451</b>	<b>218.680</b>	<b>-9.771</b>	<b>-4,3</b>
Sistema Individual	-	1.022	6.306	21.494	43.709	49.903	54.219	49.018	53.218	52.548	-670	-1,3
Sistema de Empleo	-	2.097	6.136	15.553	28.194	30.165	30.431	28.408	30.710	31.238	529	1,7
Sistema Asociado	-	96	380	813	1.007	1.124	1.193	980	992	971	-21	-2,2
<b>Fondos de Pensiones</b>	<b>0</b>	<b>3.215</b>	<b>12.822</b>	<b>37.860</b>	<b>72.910</b>	<b>81.192</b>	<b>85.843</b>	<b>78.406</b>	<b>84.920</b>	<b>84.757</b>	<b>-163</b>	<b>-0,2</b>
<b>TOTAL IIC y FP</b>	<b>1.715</b>	<b>12.294</b>	<b>89.939</b>	<b>246.500</b>	<b>386.648</b>	<b>418.659</b>	<b>414.615</b>	<b>303.486</b>	<b>313.371</b>	<b>303.437</b>	<b>-9.934</b>	<b>-3,2</b>
Variación anual	-	-	-	-4,9%	17,2%	8,3%	-1,0%	-26,8%	3,3%	-3,2		

Fuente: INVERCO y CNMV

(2) Datos CNMV hasta 2006 e INVERCO (2007-2010 estimados)

A nivel mundial, el patrimonio estimado de Fondos y Sociedades de Inversión, se situó en 18,4 billones de euros y el de los Fondos de Pensiones en 13,7 billones, cifras que supondrían un crecimiento en 2010 del 15% en las IIC y del 11% en Fondos de Pensiones. En total entre IIC y Fondos de Pensiones el patrimonio asciende a 32,1 billones de euros, lo que ha supuesto una cifra record respecto al anterior del año 2007 (30,7 billones de euros), año en que se inició la crisis financiera.

La importancia de estas cifras queda reflejada comparándolas con la capitalización bursátil mundial (41,01 billones de euros a diciembre 2010), tras haber registrado una subida del 15% con respecto a 2009, y con los activos mundiales de renta fija, pública y privada, que suponían a septiembre de 2010 la cifra de 20,65 billones de euros.

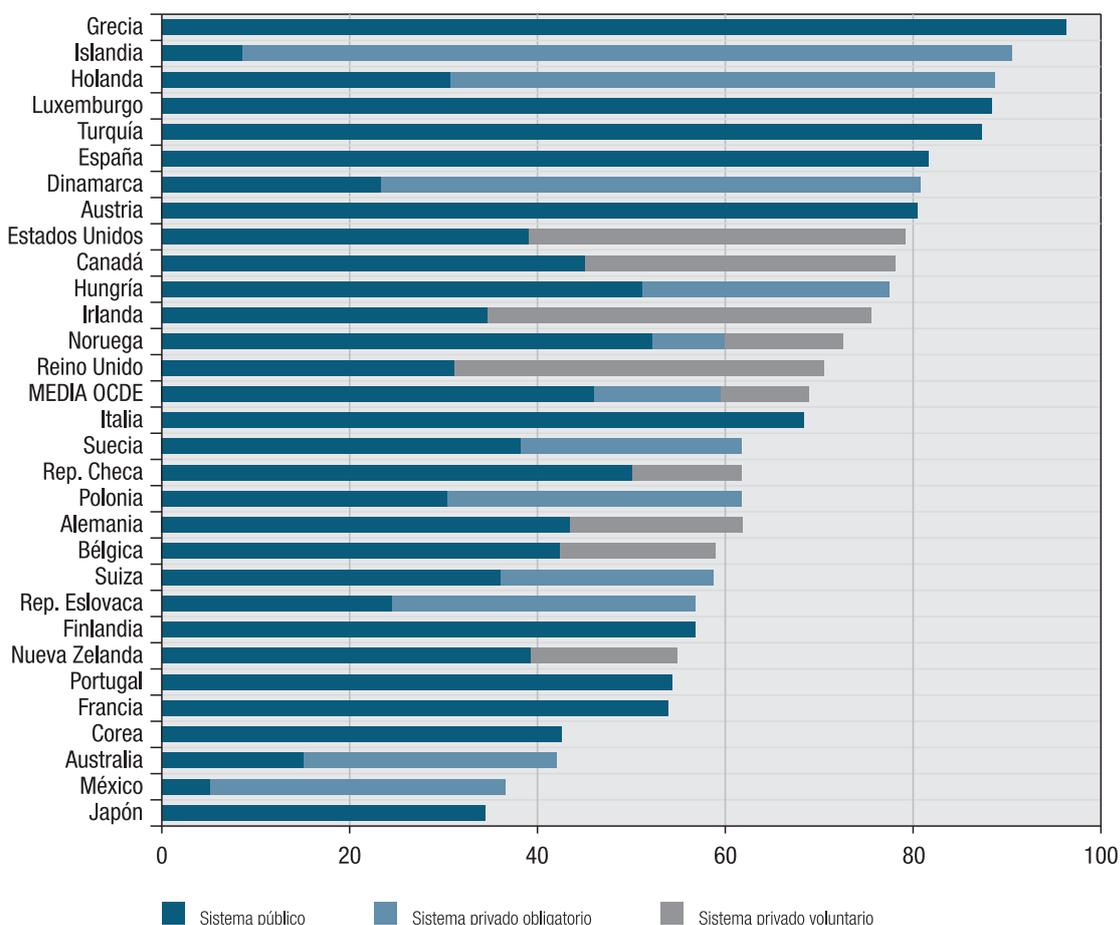
Ello quiere decir que a nivel mundial, la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone el 52% de la capitalización total de la renta fija y de la variable y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados.

Hasta septiembre de 2010, último dato disponible, el volumen de suscripciones netas en IIC a nivel mundial se elevó a 102.000 millones de euros, frente a 130.000 millones en igual período de 2009.

Las IIC europeas también tuvieron un volumen de suscripciones netas en los tres primeros trimestres del año de 65.815 millones de euros. En 2010 destacan las suscripciones netas en IIC de renta fija y mixtas, mientras que las monetarias experimentaron fuertes reembolsos (106.000 millones).

Respecto a los Fondos de Pensiones, en el Informe de la OCDE *"Pension Markets in focus (July 2010)"* se compara la rentabilidad negativa que tuvieron en 2008 en los distintos países, con la rentabilidad positiva que obtuvieron en 2009. Así, gracias a la recuperación de los mercados de renta variable en 2009, se compensaron en media simple, las pérdidas registradas en 2008, a lo que hay que añadir los resultados también positivos de 2010. La OCDE también destaca que en muchos países los Fondos de Pensiones actuaron de forma contra cíclica, actuando así como estabilizadores de los mercados financieros.

En otro Informe de la OCDE, *"Pensions at a Glance 2009"*, se reflejan los siguientes datos: la tasa de sustitución media de la pensión pública en los países de la OCDE se sitúa en el 45,7%, si se añaden las pensiones privadas de carácter obligatorio, la tasa de sustitución se aproxima al 59% y al incluir los sistemas privados de carácter voluntario, la tasa total alcanza el 68,4%.



El porcentaje de activos de los Fondos de Pensiones sobre el PIB alcanza una media del 74,5% en los países de la OCDE. España se encuentra entre los seis 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 7,5% de su PIB.

En el Informe de la Comisión Europea "Ageing Report 2009", se analiza la presión que el envejecimiento de la población origina sobre el gasto público en pensiones. La estimación sobre el porcentaje del PIB que supondrá el gasto público en pensiones en España se eleva al 13,2 en 2040 y al 15,5 en 2050.

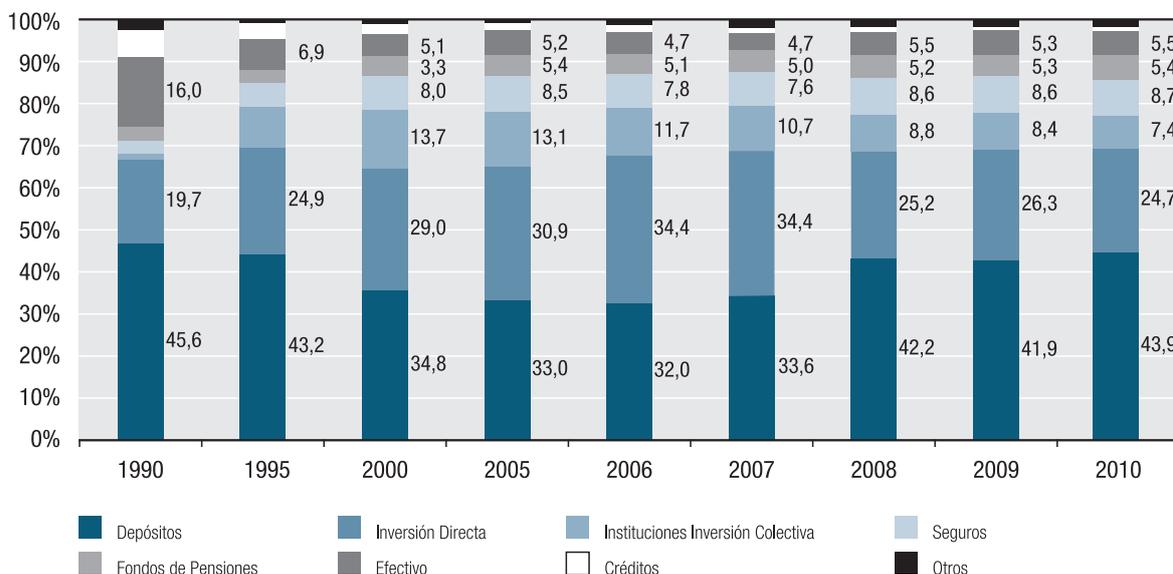
Por su parte, la crisis económica ha provocado restricciones crediticias que afectaron a las economías mundiales y por supuesto a la española, y las tasas de desempleo aumentaron. La riqueza de los hogares ha disminuido sensiblemente como consecuencia de la depreciación de los activos inmobiliarios. Todo ello ha provocado desde 2008 hasta la primera parte de 2010 un cambio brusco en el comportamiento de los hogares, que han aumentado el ahorro (fundamentalmente ahorro precaución) hasta tasas históricamente altas.

A pesar de ello, la tasa de ahorro sobre la renta familiar bruta disponible, que en 2009 fue del 18,1% (13,5% en 2008), previsiblemente haya disminuido en la segunda parte de 2010 en el entorno del 14% como consecuencia del mal comportamiento del empleo, y de la reducción de la renta de las familias que les ha obligado a disponer parte de su ahorro para destinarlo al consumo y a la reducción de su endeudamiento.

En este momento, el ahorro de las familias españolas está concentrado cerca de un 80% en la adquisición de la propia vivienda y otros activos inmobiliarios, dedicando poco más del 20% a la inversión en activos financieros. Se estima un volumen de activos netos de las familias españolas de 8 billones de euros a precios de mercado, de los cuales sólo 1,73 billones serían activos financieros.

En 2010 se estima un nivel de activos ligeramente inferior a 2009 (1,73 billones frente a 1,76) y unos flujos de ahorro (24.000 millones) sustancialmente inferiores a los de 2009 (47.869 millones), concentrándose en depósitos, si bien no de forma tan intensa como en 2008 e incluso menos que en 2009.

#### ACTIVOS FINANCIEROS SOBRE TOTAL (%)



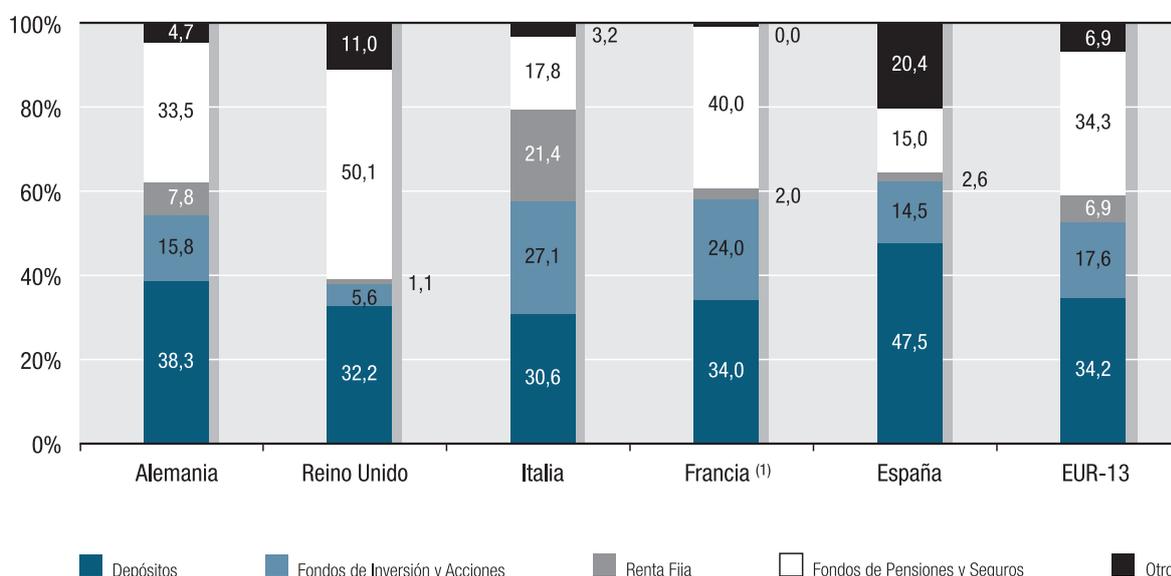
En 2011, los hogares previsiblemente continuarán disminuyendo su capacidad de ahorro y su tasa de ahorro podría caer hasta los niveles anteriores a la crisis.

De acuerdo con la Encuesta Financiera de las Familias, referida a 2008, la riqueza neta media de las familias es de 285.800, con un aumento del 3,6%; un 98,3 % de las familias posee algún tipo de activo, real o financiero, constituyendo los activos reales el 89,1% del valor total; la vivienda es el activo más importante de las familias (el 54,8% del valor); las cuentas bancarias suponían en 2008 el 49% del valor de los activos financieros, seguidas por los planes de pensiones (18,2%), las acciones cotizadas (9,3%), las no cotizadas (8%), los fondos de inversión (7,1%) y valores de renta fija (1,8%); el 93,6% de los hogares tienen algún tipo de activo financiero, siendo el valor mediano de 7.100 euros; el 5,6% de los hogares dispone de fondos de inversión, con un saldo mediano de 14.100 euros; y el 25,7% posee planes de pensiones, porcentaje que es mayor para el grupo de edad entre 55 y 64 años, con un valor mediano de 7.800 euros.

Todavía en 2009 la mayoría de las familias europeas tienen acumulado un porcentaje de ahorro sobre el PIB superior al de las españolas. Si se comparan los activos financieros de las familias europeas en 2009 con los respectivos PIB, destacan el 269% en Bélgica, el 266% en Holanda y el 265% en Reino Unido, frente al 166% de España, situándose la media de los países europeos analizados en el 193%.

El ahorro de las familias españolas respecto a la media europea muestra las siguientes diferencias: una inversión muy inferior en Planes de Pensiones y seguros (15,0% frente al 34,3% europeo); muy superior en depósitos (47,5% frente al 34,2%) y un menor peso en Fondos de Inversión y acciones cotizadas (14,5% frente al 17,6%).

#### ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS EUROPEAS (2009)



Por su parte, los mercados bursátiles tuvieron, en 2010, un comportamiento positivo, aunque menor que el año anterior, con algunas excepciones, entre ellas el Ibex-35 y el Eurostoxx-50 y los principales bancos centrales del mundo mantuvieron sus tipos básicos de referencia en mínimos históricos. Algunos, como el BCE, aplicaron políticas monetarias acomodaticias, inyectando en el sistema bancario las cantidades de liquidez demandadas por las entidades, y otros, como la FED, instrumentaron políticas expansivas, ampliando sus programas de compra de deuda pública. Sin

embargo, la crisis de la Deuda en Grecia e Irlanda, ha dotado de gran volatilidad a los mercados de renta fija a largo plazo, originando una sustancial subida de los “spreads” y de los tipos de las nuevas emisiones.

A 31 de diciembre de 2010, la Asociación tenía 7.465 miembros, que se desglosan de la siguiente manera: 6.095 Instituciones de Inversión Colectiva (Fondos y Sociedades de Inversión) que representaban aproximadamente el 99,2% del patrimonio total de las IIC y el 99,7% del total de partícipes y accionistas; y 1.370 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.



# I. Instituciones de Inversión Colectiva

inverco



## A. EVOLUCIÓN

### 1. Volumen de activos

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2010, se situó en 218.680 millones de euros, lo que supone una disminución del 4,3% con respecto a 2009. En el Cuadro siguiente se desglosa la variación de patrimonio en los últimos años para las distintas categorías de IIC.

PATRIMONIO IIC (MILLONES DE EUROS)	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	VARIAC. 2010	
								MILL. €	%
<b>FONDOS MOBILIARIOS <sup>(1)</sup></b>	<b>183.391</b>	<b>245.823</b>	<b>254.323</b>	<b>238.823</b>	<b>167.644</b>	<b>163.243</b>	<b>138.080</b>	<b>-25.163</b>	<b>-15,4</b>
MONETARIOS	32.887	54.406	105	37.263	18.652	13.498	8.500	-4.998	-37,0
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	17.977	45.026	95.622	54.622	58.483	54.127	33.757	-20.371	-37,6
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	11.151	9.919	7.178	6.247	5.553	8.710	6.832	-1.878	-21,6
FIM RENTA FIJA MIXTA	13.538	8.009	9.250	7.930	3.734	5.654	4.369	-1.284	-22,7
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	12.192	6.680	6.843	6.165	2.782	2.751	2.362	-389	-14,1
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	6.496	9.594	10.719	7.401	2.403	2.987	2.080	-907	-30,4
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	2.073	2.177	1.668	1.006	673	1.328	2.011	683	51,4
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	11.938	4.568	5.250	4.545	1.755	2.816	2.939	124	4,4
FIM R. VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	5.647	3.542	3.638	2.492	1.040	1.070	1.135	66	6,1
FIM RENTA VARIABLE EURO	7.662	5.118	6.528	7.686	2.586	3.318	3.032	-286	-8,6
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	5.269	5.072	6.674	6.328	1.384	1.600	1.463	-137	-8,5
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	1.116	1.075	1.308	802	418	674	1.093	420	62,3
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	1.032	1.505	1.034	447	182	158	198	40	25,4
FIM RENTA VARIABLE INT. EMERGENTES	506	1.281	1.610	2.181	442	1.162	1.891	730	62,8
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	9.777	4.574	5.402	3.890	1.562	2.198	2.935	737	33,5
GARANTÍA PARCIAL	-	-	-	-	-	345	475	130	37,6
GESTIÓN PASIVA	-	-	-	-	-	1.977	1.671	-307	-15,5
RETORNO ABSOLUTO	-	-	-	-	-	4.375	6.930	2.555	58,4
IICIL	-	-	-	-	-	625	600	-25	-4,1
IICIIL	-	-	-	-	-	695	507	-188	-27,0
GLOBALES	2.300	22.911	31.090	29.986	13.899	7.337	6.179	-1.159	-15,8
GARANTIZADOS RENTA FIJA	15.004	14.495	16.311	17.605	21.262	21.813	25.522	3.709	17,0
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	26.826	45.870	44.091	42.226	30.834	24.026	21.597	-2.428	-10,1
<b>SOCIEDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>15.439</b>	<b>27.823</b>	<b>30.609</b>	<b>31.995</b>	<b>25.028</b>	<b>26.233</b>	<b>26.477</b>	<b>244</b>	<b>0,9</b>
SOC. MOBILIARIAS (SICAV/SIM)	15.439	27.609	30.153	31.482	24.656	25.925	26.155	230	0,9
SOC. INMOBILIARIAS (SII)	-	214	456	513	372	309	322	13	4,3
FONDOS INMOBILIARIOS	1.216	6.477	8.432	8.612	7.407	6.774	6.123	-650	-9,6
IIC EXTRANJERAS <sup>(2)</sup>	8.594	33.614	44.103	49.342	25.000	32.200	48.000	15.800	49,1
<b>TOTAL IIC</b>	<b>208.640</b>	<b>313.737</b>	<b>337.467</b>	<b>328.772</b>	<b>225.079</b>	<b>228.450</b>	<b>218.680</b>	<b>-9.771</b>	<b>-4,3</b>

Fuente: INVERCO

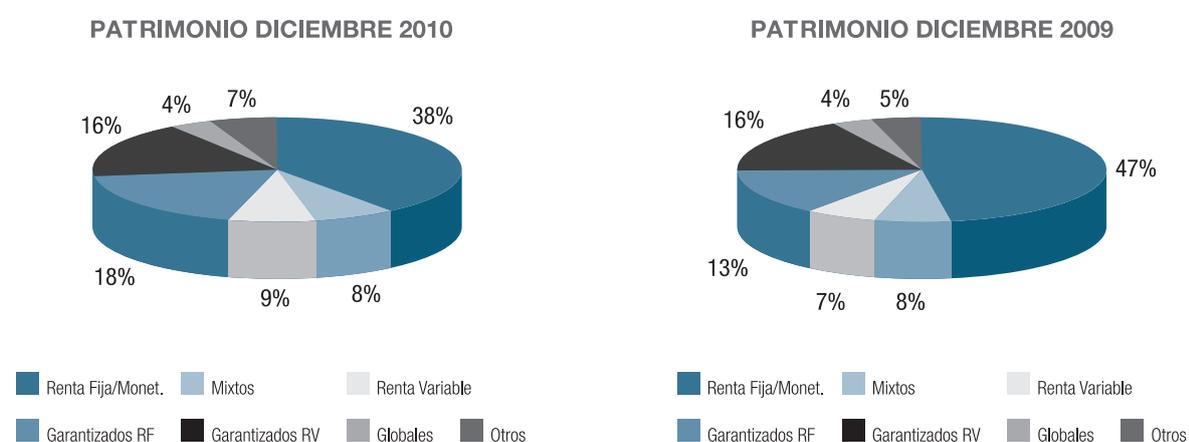
1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales

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

La variación del patrimonio de las IIC en 2010 se manifestó con diferentes comportamientos entre IIC extranjeras (+49%), Fondos Inmobiliarios (-10%), Sociedades de Inversión domésticas (+0,9%) y Fondos domésticos (-15%).

Como se comenta en otros Apartados de esta Memoria, en 2010, y referido a Fondos domésticos, tan sólo el patrimonio de las categorías de renta variable internacional, de retorno absoluto y de renta fija internacional se han visto beneficiadas por el buen comportamiento de los mercados financieros, lo que se ha traducido, además, en rentabilidades positivas en dichas categorías. Esto, junto con reembolsos netos en los Fondos de Inversión domiciliados en España, han coadyuvado al descenso patrimonial antes mencionado.

Observando la distribución del patrimonio, en 2010 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 2010 en 6,7 millones, lo que supone un 2,2% menos que en el ejercicio pasado.

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

PARTÍCIPES / ACCIONISTAS	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	VARIAC. 2010	
								NÚMERO	%
<b>FONDOS INVERS. MOBILIARIOS</b>	<b>7.655.209</b>	<b>8.555.022</b>	<b>8.818.693</b>	<b>8.264.240</b>	<b>6.065.414</b>	<b>5.617.014</b>	<b>5.320.522</b>	<b>-296.492</b>	<b>-5,6</b>
MONETARIOS	1.306.799	1.939.157	2.757	0	476.595	409.904	294.114	-115.790	-39,4
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	601.456	716.997	2.598.913	2.449.536	1.486.975	1.432.886	1.149.799	-283.087	-24,6
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	325.473	309.916	333.011	354.478	177.771	209.204	211.671	2.467	1,2
FIM RENTA FIJA MIXTA	567.468	313.097	313.081	296.743	171.973	177.732	171.236	-6.496	-3,8
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	558.370	390.888	257.288	260.486	150.151	147.127	128.327	-18.800	-14,7
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	291.858	370.637	346.806	308.788	157.770	167.648	115.444	-52.204	-45,2
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	63.830	106.330	115.139	71.772	43.840	46.792	62.402	15.610	25,0
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNAC.	432.081	195.389	217.623	214.068	108.853	107.512	106.582	-930	-0,9
FIM R. VAR. MIXTA INTERNACIONAL	248.885	130.650	111.852	91.078	53.728	45.728	54.484	8.756	16,1
FIM RENTA VARIABLE EURO	312.583	258.073	289.335	300.473	197.795	193.305	169.855	-23.450	-13,8
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	229.485	244.395	259.595	259.194	127.248	124.447	124.117	-330	-0,3
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	43.174	80.819	131.252	50.224	37.338	79.939	76.778	-3.161	-4,1
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	91.393	85.564	84.911	51.683	31.490	23.988	26.031	2.043	7,8
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	42.597	77.905	112.089	156.507	78.853	89.663	113.567	23.904	21,0
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	732.124	424.942	394.785	303.131	202.088	157.405	164.504	7.099	4,3
GARANTÍA PARCIAL	-	-	-	-	-	6.970	10.010	3.040	30,4
GESTIÓN PASIVA	-	-	-	-	-	31.307	81.364	50.057	61,5
RETORNO ABSOLUTO	-	-	-	-	-	196.739	240.813	44.074	18,3
IICIL	-	-	-	-	-	1.828	1.807	-21	-1,2
IICIICIL	-	-	-	-	-	8.383	3.938	-4.445	-112,9
GLOBALES	79.164	563.960	891.432	771.628	510.799	199.784	168.512	-31.272	-18,6
GARANTIZADOS RENTA FIJA	548.496	543.525	575.780	577.560	551.565	606.615	760.907	154.292	20,3
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	1.179.973	1.902.778	1.783.044	1.746.891	1.500.582	1.152.108	1.084.260	-67.848	-6,3
<b>SOCIEDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>186.735</b>	<b>419.176</b>	<b>411.152</b>	<b>434.999</b>	<b>436.222</b>	<b>420.534</b>	<b>418.578</b>	<b>-1.956</b>	<b>-0,5</b>
SOC. MOBILIARIAS (SICAV/SIM)	186.735	418.920	410.403	434.156	435.382	419.606	417.635	-1.971	-0,5
SOC. INMOBILIARIAS (SII)	-	256	749	843	840	928	943	15	1,6
FONDOS INVERS. INMOBILIARIOS	43.200	135.646	153.267	165.781	106.305	84.511	76.741	-7.770	-10,1
IIC EXTRANJERAS <sup>(2)</sup>	203.410	560.482	779.165	850.931	592.994	685.094	838.680	153.586	18,3
<b>TOTAL IIC</b>	<b>8.088.554</b>	<b>9.670.326</b>	<b>10.162.277</b>	<b>9.715.951</b>	<b>7.200.935</b>	<b>6.807.153</b>	<b>6.654.521</b>	<b>-152.632</b>	<b>-2,2</b>

Fuente: INVERCO

### 3. Suscripciones y reembolsos

El volumen de reembolsos netos en las IIC ha aumentado en 2010 (hasta los 18.973 millones) en comparación con 2009 (11.851 millones), y se concentró básicamente en Fondos domésticos y, en concreto, en las categorías de Renta Fija a corto plazo y Monetarios, Fondos Inmobiliarios y Garantizados de Renta Variable. Estos reembolsos fueron parcialmente compensados por las suscripciones netas en IIC Extranjeras (9.500 millones) y en otras categorías de Fondos domésticos (garantizados de rendimiento fijo, renta fija internacional, retorno absoluto y renta variable internacional).

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

Fuente: INVERCO

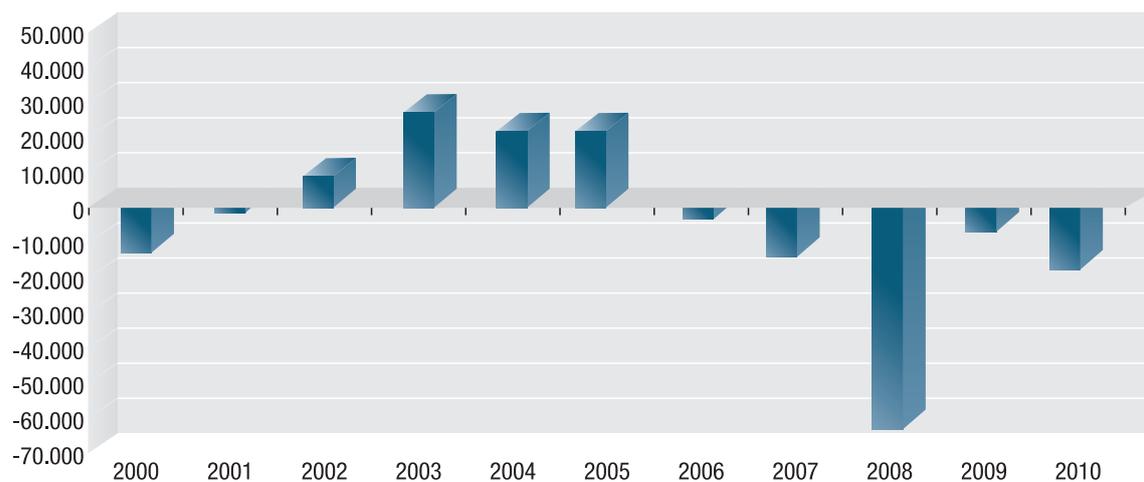
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

(2) Datos estimados

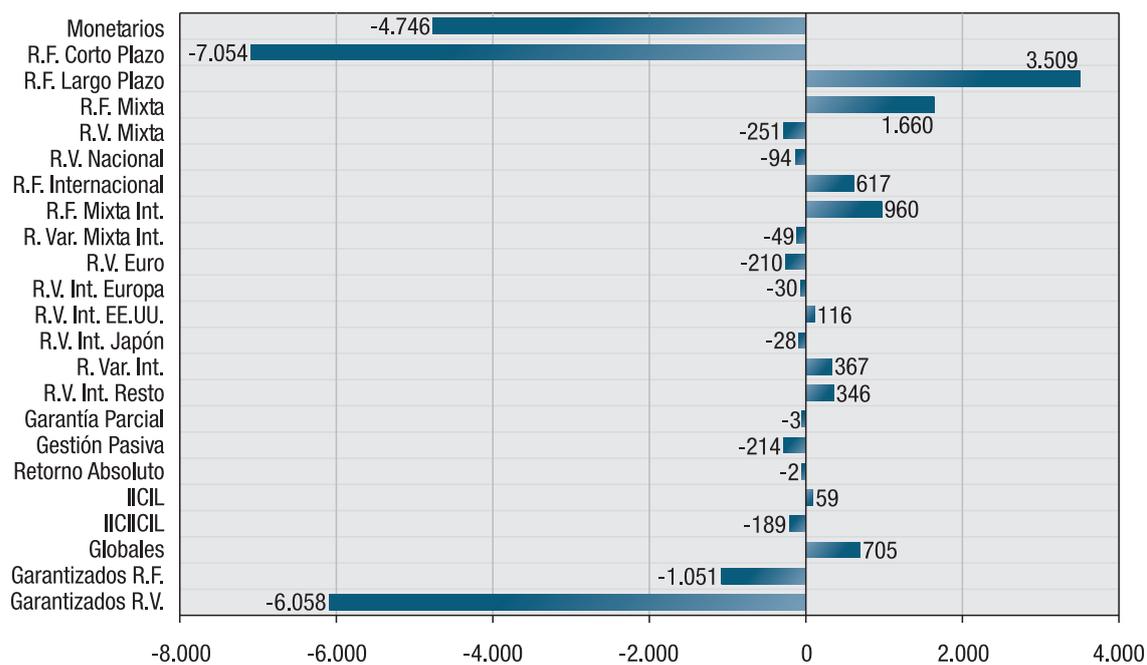
En los Fondos domésticos, de los 23.889 millones de euros de reembolsos netos, 25.163 millones lo fueron sólo en dos categorías (monetarios y renta fija a corto plazo), lo que implica que en el resto de categorías se obtuvieron 1.300 millones de suscripciones netas, la mayoría de ellas con clara exposición a los mercados de renta fija o variable.

Los Fondos de Inversión durante 2010, 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.

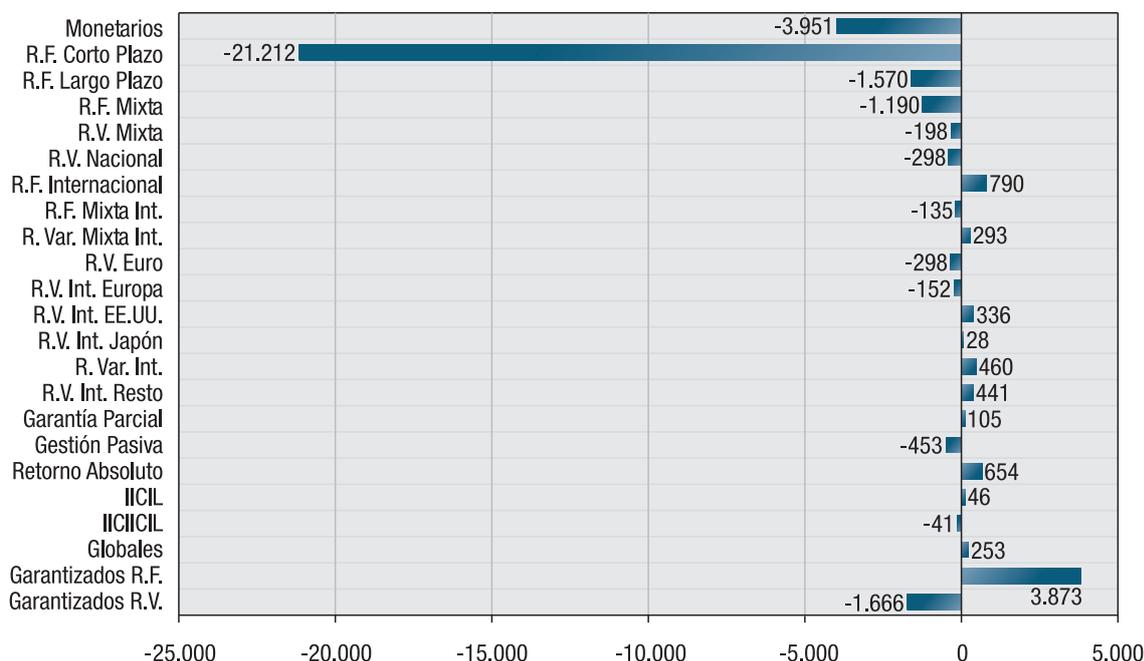
### SUSCRIPCIONES NETAS EN FONDOS MOBILIARIOS (en miles de euros)



### SUSCRIPCIONES NETAS 2009



## SUSCRIPCIONES NETAS 2010



### 4. Traspasos

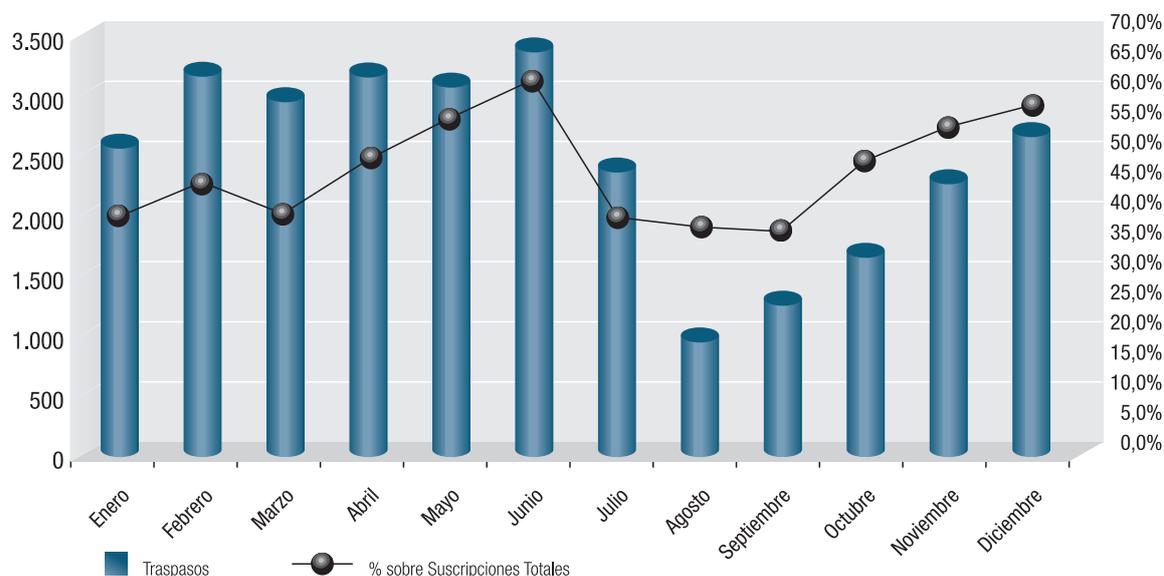
El volumen estimado de traspasos realizados en 2010 ha ascendido a 27.518 millones de euros, lo que implica un 43% del total de suscripciones brutas realizadas durante el año (64.384 millones de euros), o el 18% del patrimonio medio en 2010. Esto supone que cerca de las mitad de las inversiones brutas en Fondos de Inversión en este período, provenían de un traspaso de otro Fondo. Los partícipes siguen haciendo un uso muy importante del mecanismo de traspasos reasignando sus inversiones en función de sus propias circunstancias personales y de las perspectivas de los mercados, sin tener que anticipar la tributación.

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

TRASPASOS (EN MILLONES DE EUROS)														
PERÍODO	2004	TRIM.	2005	TRIM.	2006	TRIM.	2007	TRIM.	2008	TRIM.	2009	TRIM.	2010	TRIM.
ENERO	3.174		2.323		5.061		4.560		10.260		3.097		2.455	
FEBRERO	3.447		3.276		6.755		5.154		7.577		3.105		3.098	
MARZO	3.566	10.187	3.356	8.955	6.291	18.107	6.815	16.530	4.794	22.631	3.071	9.273	2.832	8.385
ABRIL	2.664		2.291		5.522		4.742		5.588		2.308		3.043	
MAYO	3.246		2.738		6.964		4.414		5.101		2.414		3.030	
JUNIO	2.406	8.317	3.271	8.299	5.833	18.319	4.674	13.830	4.186	14.875	2.686	7.407	2.329	8.402
JULIO	1.559		3.712		4.071		4.300		5.305		3.206		2.327	
AGOSTO	1.403		2.469		2.373		5.671		3.014		1.319		860	
SEPTIEMBRE	1.247	4.208	3.340	9.522	4.787	11.232	8.011	17.982	4.033	12.352	2.439	6.965	1.161	4.348
OCTUBRE	2.106		4.815		5.937		6.626		8.176		3.927		1.591	
NOVIEMBRE	2.407		4.378		4.598		5.935		5.151		3.384		2.195	
DICIEMBRE	2.486	6.999	3.551	12.744	3.870	13.865	4.365	16.926	3.050	16.377	2.121	9.433	2.598	6.383
<b>TOTAL</b>	<b>29.711</b>	<b>29.711</b>	<b>39.520</b>	<b>39.520</b>	<b>61.523</b>	<b>61.523</b>	<b>65.267</b>	<b>65.267</b>	<b>66.235</b>	<b>66.235</b>	<b>33.077</b>	<b>33.077</b>	<b>27.518</b>	<b>27.518</b>

Fuente: INVERCO

### EVOLUCIÓN TRASPASOS 2010 (en millones de euros)



Como puede observarse en el cuadro y gráfico anteriores, los traspasos en 2010 se concentraron en mayor medida en los trimestres primero y segundo, quizá como consecuencia de las mayores volatilidades de los mercados bursátiles en dicho período. El volumen medio de traspasos mensuales en 2010 ascendió a 2.293 millones de euros.

## 5. Número de Instituciones

El número estimado de Instituciones a finales de 2010 (6.238), ha disminuido ligeramente (185 menos) en relación a 2009, después de un fuerte ajuste en 2008 (447 menos). Esta reducción se ha concentrado en Fondos de Inversión y en menor medida en Sociedades de Inversión, que han pasado de 2.593 a 2.429. No obstante, debe mencionarse que muchos Fondos se han transformado en clases de participaciones, que no están reflejadas en el cuadro siguiente. El número de IIC se desglosa de la siguiente manera:

- *Fondos de Inversión*: al cierre del pasado año estaban registrados 2.437, lo que supone un decrecimiento de 164 Fondos respecto a 2009, cifra baja si se compara con los 351 Fondos que se dieron de baja en 2008.
- *Sociedades de Inversión*: el número estimado de Instituciones a finales de 2010 se situó en 3.141, ligeramente inferior a la cifra de 2009.

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

Nº INSTITUCIONES	1990	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Fondos de Inversión</b>	<b>254</b>	<b>756</b>	<b>2.430</b>	<b>2.490</b>	<b>2.536</b>	<b>2.753</b>	<b>2.862</b>	<b>2.963</b>	<b>2.952</b>	<b>2.601</b>	<b>2.437</b>
FIM-FI	201	599	2.239	2.326	2.362	2.616	2.850	2.954	2.943	2.593	2.429
FIAMM	53	153	186	161	167	130	3	0	0	0	0
FI inmobiliaria	0	4	5	3	7	7	9	9	9	8	8
<b>Sociedades de Inversión</b>	<b>282</b>	<b>268</b>	<b>1.670</b>	<b>2.775</b>	<b>3.099</b>	<b>3.124</b>	<b>3.157</b>	<b>3.299</b>	<b>3.355</b>	<b>3.240</b>	<b>3.141</b>
SIM	272	215	172	129	84	48	0	0	0	0	0
SICAV	10	53	1.498	2.646	3.013	3.070	3.149	3.290	3.347	3.232	3.133
Sociedades Inmobiliarias	–	–	–	–	2	6	8	9	8	8	8
<b>IIC Extranjeras</b>	<b>0</b>	<b>81</b>	<b>170</b>	<b>218</b>	<b>238</b>	<b>260</b>	<b>340</b>	<b>440</b>	<b>563</b>	<b>582</b>	<b>660</b>
<b>TOTAL IIC</b>	<b>536</b>	<b>1.105</b>	<b>4.270</b>	<b>5.483</b>	<b>5.873</b>	<b>6.137</b>	<b>6.359</b>	<b>6.702</b>	<b>6.870</b>	<b>6.423</b>	<b>6.238</b>

Fuente: CNMV, INVERCO

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 75%; renta variable entre el 6% y 14%; y Fondos de Inversión entre 7% y el 17%.

La renta fija que se situó en el 75% en 2009, se mantuvo en torno a dicho porcentaje a finales de 2010. Por su parte, la renta variable que ya había aumentado en 2009 (como consecuencia de las subidas en los mercados bursátiles y la menor aversión al riesgo de los partícipes respecto a 2009) hasta el 6,7%, continuó en 2010 esta tendencia hasta el 7,5%. No obstante, la exposición a renta variable aumenta hasta el 9% si se incluye la inversión indirecta a través de Fondos de Inversión. A continuación se desglosa la evolución en los últimos años:

EN %	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 E
<b>Renta Fija</b>	<b>91,7</b>	<b>74,1</b>	<b>83,4</b>	<b>74,0</b>	<b>70,5</b>	<b>64,9</b>	<b>66,7</b>	<b>74,7</b>	<b>74,7</b>	<b>74,0</b>
Doméstica	89,9	41,0	40,4	37,0	35,8	35,4	40,6	46,5	45,0	42,0
Internacional	1,8	33,1	43,0	37,1	34,7	29,6	26,1	28,2	29,7	32,0
<b>Renta Variable</b>	<b>2,5</b>	<b>18,6</b>	<b>9,7</b>	<b>10,3</b>	<b>12,1</b>	<b>14,1</b>	<b>13,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>
Doméstica	2,2	5,2	3,1	4,1	4,6	5,3	4,8	2,5	2,7	3,0
Internacional	0,3	13,3	6,6	6,2	7,5	8,8	8,3	3,5	4,0	4,0
<b>Fondos de Inversión</b>	<b>–</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>12,9</b>	<b>14,3</b>	<b>17,1</b>	<b>14,2</b>	<b>8,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>
Doméstica <sup>(1)</sup>	–	1,8	2,3	7,1	6,5	6,4	7,3	5,8	4,8	4,5
Internacional	–	1,6	1,3	5,8	7,7	10,7	6,9	2,4	2,5	3,0
<b>TESORERÍA</b>	<b>5,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>6,1</b>	<b>11,1</b>	<b>11,3</b>	<b>11,3</b>

Fuente: INVERCO a partir de datos de CNMV

(1) Incluye patrimonio (duplicado) de Fondos Principales (2004: 4,7% del patrimonio; 2005: 4,8%; 2006: 4,0%; 2007: 4,7%; 2008: 4,6%; 2009: 4,7%; 2010: 4,6%)

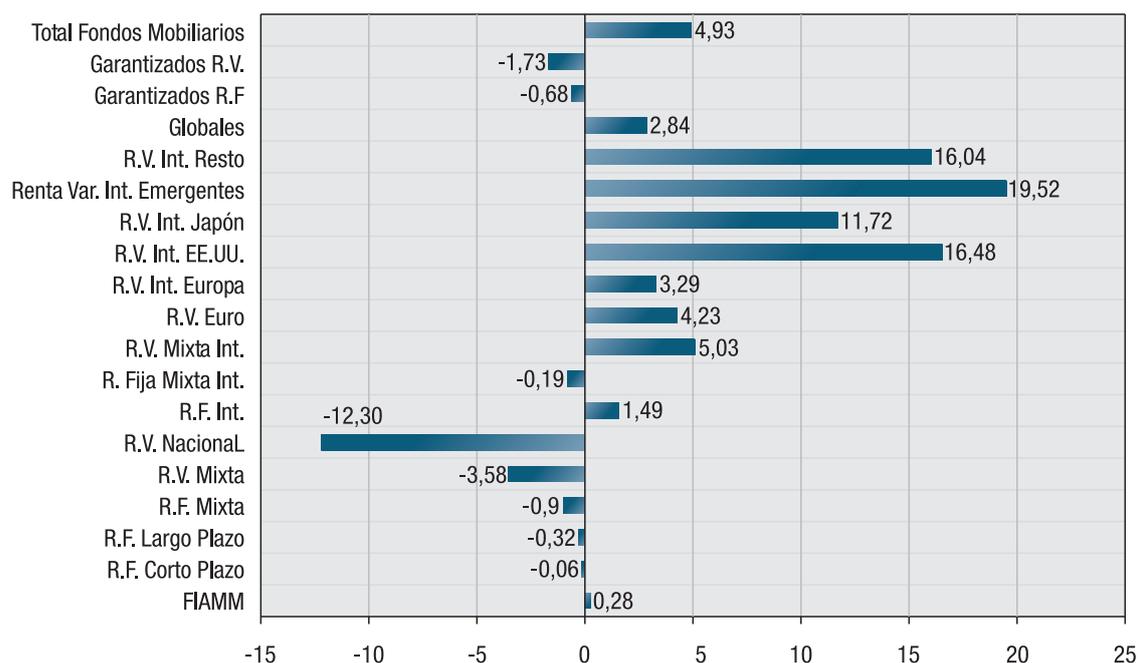
## 7. Rentabilidades

En 2010 destacaron las rentabilidades en los Fondos de renta variable y renta variable mixta internacionales, así como en los de retorno absoluto. Por contra los de renta variable española y mixtos de renta variable obtuvieron rentabilidades negativas, en un año en el que el Ibex-35 perdió un 16,4%.

Se desglosan a continuación para los distintos plazos y categorías:

TIPO DE FONDO	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS	15 AÑOS	19 AÑOS
MONETARIOS	0,28	1,30	1,73	1,84	2,48	3,85
RENDA FIJA EURO CORTO PLAZO	-0,06	0,86	1,49	1,90	2,69	3,83
RENDA FIJA EURO LARGO PLAZO	-0,32	2,11	1,55	2,38	3,24	4,35
RENDA FIJA MIXTA EURO	-0,97	-0,33	1,21	1,48	3,16	4,28
RENDA VARIABLE MIXTA EURO	-3,58	-4,98	0,07	0,25	3,91	4,63
RENDA VARIABLE NACIONAL EURO	-12,30	-10,40	0,39	2,26	7,33	7,69
RENDA FIJA INTERNACIONAL	1,49	1,99	0,98	1,30	3,21	4,40
RENDA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-0,19	-1,20	0,02	0,38	2,53	3,65
RENDA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	5,03	-1,28	0,08	-0,68	3,28	4,40
RENDA VARIABLE EURO RESTO	4,23	-6,73	-0,03	-1,89	5,57	6,28
RENDA VARIABLE INTERNAC. EUROPA	3,29	-8,40	-2,25	-2,68	4,04	4,58
RENDA VARIABLE INTERNAC. EEUU	16,48	-3,19	-1,50	-4,79	-0,60	-2,32
RENDA VARIABLE INTERNAC. JAPÓN	11,72	-7,57	-9,12	-5,98	-3,88	-1,80
RENDA VARIABLE INTERNAC. EMERGENTES	19,52	-1,31	7,50	9,06	8,77	7,63
RENDA VARIABLE INTERNAC. RESTO	16,04	-1,45	0,84	-3,65	2,62	3,78
Globales	2,84	-0,40	0,91	-0,32	3,34	4,22
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	-0,68	2,04	1,95	2,52	4,09	-
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	-1,73	-0,30	1,19	1,77	4,85	-
DE GARANTÍA PARCIAL	-6,16	-	-	-	-	-
DE GESTIÓN PASIVA	-3,31	-	-	-	-	-
RETORNO ABSOLUTO	1,24	-	-	-	-	-
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	8,27	-	-	-	-	-
FONDOS DE FIL	1,17	-	-	-	-	-
<b>TOTALES FONDOS</b>	<b>0,12</b>	<b>-0,27</b>	<b>1,30</b>	<b>1,14</b>	<b>2,53</b>	<b>3,77</b>

#### RENTABILIDADES 2010



## B. NORMATIVA LEGAL Y CRITERIOS DE LA CNMV

- Ley 2/2010, de 1 de marzo, por la que se trasponen determinadas Directivas sobre imposición indirecta y se modifica la Ley de IRPF de no residentes.
- Ley 10/2010, de 25 de abril, sobre prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.
- Ley 12/2010, de 30 de junio, por la que se modifican parcialmente las vigentes Leyes de Auditoría de Cuentas, Mercado de Valores y Sociedades Anónimas.
- Ley 39/2010, de 22 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2011 que, además de realizar las habituales modificaciones de actualización en diversos impuestos, modifica los artículos 94 de la Ley del IRPF y 15 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.
- Ley 40/2010, de 29 de diciembre, sobre almacenamiento geológico del dióxido de carbono, por el que se modifican los artículos 94 de la Ley IRPF y el 15 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, en relación a la tributación de las devoluciones de aportaciones y reducciones de capital de las SICAV.
- Directiva 2010/42/UE de la Comisión, de 1 de julio, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a determinadas disposiciones relativas a las fusiones de fondos, las estructuras de tipo principal-subordinado y el procedimiento de notificación.
- Directiva 2010/43/UE de la Comisión, de 1 de julio, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión
- Real Decreto Ley 13/2010, de 3 de diciembre, por el que se modifican diversos artículos de la Ley del Impuesto sobre Sociedades relativos, principalmente, a conservación de documentación de operaciones vinculadas, tributación de las PYMES y amortizaciones; el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales, declarando exentas determinadas operaciones societarias y la Ley de Cámaras de Comercio, declarando voluntarias las aportaciones a las mismas.
- Reglamento (UE) n° 583/2010, de 1 de julio, de la Comisión Europea de desarrollo de la Directiva de IIC sobre datos fundamentales para los inversores.
- Reglamento (UE) n° 584/2010, de la Comisión Europea sobre comercialización de IIC en otros países de la Unión Europea.
- Real Decreto 628/2010, de 14 de mayo, que introduce modificaciones en la normativa reguladora de los fondos de garantía de depósitos y en la de sistemas de indemnización de los inversores.
- Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, por el que se modifican diversos artículos del Reglamento de IIC y de los Impuestos sobre la Renta de las Personas Físicas, de Sociedades y de la Renta de no Residentes.
- Real Decreto 1282/2010, de 15 de octubre, por el que se regulan los mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados.
- Real Decreto 1363/2010, de 29 de octubre, por el que se regulan supuestos de notificaciones y comunicaciones administrativas obligatorias por medios electrónicos en el ámbito de la Agencia Tributaria.

- Real Decreto 1788/2010, de 30 de diciembre, por el que se modifican diversos artículos de los Reglamentos de los Impuestos sobre la Renta de las Personas Físicas, Sociedades y no Residentes, especialmente en materia de retenciones, regulando las retenciones por devoluciones de aportaciones a los socios de las SICAV.
- Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, sobre tarifas y contratos-tipo.
- Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, sobre regulación y control de publicidad de servicios y productos de inversión.
- Orden EHA/3061/2010, de 22 de noviembre, por el que se modifican los modelos 390 y 190 referentes, respectivamente, a los resúmenes anuales del IVA y de retenciones e ingresos a cuenta del IRPF.
- Orden EHA/3062/2010, de 22 de noviembre, por la que se modifican las formas de presentación de las declaraciones informativas y resúmenes anuales de carácter tributario correspondientes a los modelos 038, 156, 159, 170, 171, 180, 181, 182, 183, 184, 187, 188, 189, 190, 192, 193, 194, 195, 196, 198, 199, 291, 296, 299, 340, 345, 346, 347, 349, 611 y 616 y por la que se modifica la Orden EHA/1658/2009, de 12 de junio, por la que se establece el procedimiento y las condiciones para la domiciliación del pago de determinadas deudas cuya gestión tiene atribuida la Agencia Estatal de Administración Tributaria.
- Orden EHA/3302/2010, de 16 de diciembre, por el que se modifican los modelos 171, 187, 193, 196 y 291, de información a la Agencia Tributaria.
- Circular 2/2010, de 28 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre valores y otros instrumentos de naturaleza financiera codificables y procedimientos de codificación.
- Circular 3/2010, de 14 de octubre, de la CNMV sobre procedimientos de autorización de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, de la autorización de las modificaciones de sus Reglamentos y Estatutos, y de comunicación de los cambios de consejeros y directivos.
- Circular 5/2010, de 18 de noviembre, de la CNMV sobre información que debe remitir a la CNMV el adquirente potencial de una participación significativa o que incremente su participación en una ESI o en una Gestora de IIC.
- Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos derivados de las IIC.
- Resolución de 16 de febrero de 2010, de la CNMV, por la que se crea la sede electrónica de la CNMV.
- Comunicación de 9 de febrero de 2010, de la CNMV, sobre inscripciones por vía telemática de Reglamentos de gestión.
- Comunicación de 18 de marzo de 2010, de la CNMV, sobre pautas de actuación a seguir por las Gestoras de IIC en la inversión en otras IIC.
- Comunicación de 30 de abril de 2010, de la CNMV, sobre el alcance del trabajo de los auditores en el ámbito de gestión de carteras, en especial de IIC y Fondos de Pensiones en los que no hay poder de disposición por parte de la SGIIC.
- Acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV, de 27 de mayo de 2010, sobre publicación de posiciones cortas.

- Acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV, de 17 de junio de 2010, sobre guía de actuación para el análisis de la conveniencia e idoneidad.
- Comunicación de 28 de julio de 2010, de la CNMV, sobre reembolsos superiores a 300.000 euros.
- Comunicación de 30 de julio de 2010, de la CNMV, sobre la delegación de la función de auditoría interna.
- Comunicación de 22 de septiembre de 2010, de la CNMV, sobre autocartera de las SICAV.
- Comunicación de 15 de octubre de 2010, de la CNMV, sobre la Guía de Catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no.
- Criterios de la CNMV de diciembre de 2010, sobre la Circular 6/2009, de control interno de SGIIC.
- Acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV, de 23 de diciembre de 2010: guía sobre la prestación de asesoramiento en materia de inversión.

## **C. COMUNICACIONES A ASOCIADOS**

Durante 2010, las comunicaciones a los asociados de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva se elevaron a ciento veinticinco, lo que supone, sin contar el mes de agosto, una media de más de dos comunicaciones por semana. La casi totalidad de las comunicaciones se han realizado, como en años anteriores, a través del correo electrónico.

**COMUNICACIONES A ASOCIADOS REFERIDAS A INSTITUCIONES  
DE INVERSIÓN COLECTIVA**

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
07-01-10	Real Decreto 2004/2009, de 23 de diciembre, que modifica, entre otros, el Reglamento del IRPF, estableciendo la retención a practicar sobre las ganancias patrimoniales derivadas de las transmisiones o reembolsos de acciones y participaciones de IIC en el 19%. Nota de la Asociación sobre la tributación del ahorro y porcentajes de retención en el IRPF aplicables por la inversión en IIC.	10-02-10	Informe del CESR sobre el grado de cumplimiento de los distintos Estados en relación con los procedimientos de notificación para IIC extranjeras.
11-01-10	Documentos del CESR: sobre la fusión de IIC, a la estructura master-feeder y a las notificaciones transfronteriza y nota para el cálculo de los gastos por comisiones, relativa al formato y contenido de la información básica (Key Information Document – KID).	17-02-10	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 31 de diciembre de 2009.
12-01-10	Información sobre las actuaciones, actividades en curso del Observatorio INVERCO, así como resumen de los objetivos alcanzados durante el período de julio-diciembre de 2009.	17-02-10	Comentarios de la Asociación, remitidos a la CNMV, al Proyecto de Circular sobre derivados de IIC, y comentarios, remitidos a la DGTPF, sobre el Proyecto de Orden por la que se desarrolla el Real Decreto 217/2008, en materia de tarifas y contratos tipo.
14-01-10	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 30 de noviembre de 2009.	25-02-10	Enmiendas, presentadas en el Congreso, al Proyecto de Ley por la que se modifica, entre otras, la Ley 19/1988, de Auditoría de Cuentas
26-01-10	Evolución de las carteras de IIC, desde 1995 hasta el tercer trimestre de 2009.	02-03-10	Publicación en el BOE de la Ley 2/2010, de 1 de marzo, por la que se transponen determinadas directivas en el ámbito de la imposición directa y se modifica la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.
27-01-10	Plan de actividades de la CNMV de 2010.	03-03-10	Segunda parte del Informe del Barómetro del Ahorro, elaborado por el Observatorio INVERCO.
28-01-10	Proyecto de Real Decreto, por el que se modifica, entre otros, el Real Decreto 948/2001, sobre sistemas de indemnización de los inversores.	15-03-10	Seguimiento de los artículos publicados en la prensa en relación con la segunda parte del Informe del Barómetro del Ahorro, elaborado por el Observatorio INVERCO.
01-02-10	Proyecto de Orden, por la que se desarrolla el Real Decreto 217/2008, en materia de tarifas y contratos tipo.	22-03-10	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 31 de enero de 2010.
01-02-10	Publicación en el BOE de dos Ordenes del Ministerio de Economía y Hacienda relativas a la modificación de los modelos 170 y 171.	22-03-10	Estudio de la EFRP sobre los sistemas de aportación definida en Europa “DC Schemes”.
04-02-10	Datos de suscripciones por traspasos en Fondos de Inversión, correspondientes a octubre, noviembre y diciembre de 2009.	25-03-10	Criterio de la CNMV relativo a la revocación de la autorización concedida a varias SICAV.
10-02-10	Comunicación de la CNMV sobre inscripción del reglamento de gestión de los Fondos de Inversión y sus posteriores modificaciones, con carácter voluntario, mediante trámite telemático y remisión obligatoria por vía electrónica.	06-04-10	Artículo de Actualidad Económica del 24 de marzo, en el que se incluye al Observatorio INVERCO entre las cien mejores ideas del 2009 y entre las cinco ideas del apartado de finanzas.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
09-04-10	Proyecto de Ley de Economía Sostenible y nota resumen, elaborada por la Asociación, referida a IIC.	17-05-10	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 31 de marzo de 2010.
15-04-10	Borrador de Circular de la CNMV sobre derivados.	17-05-10	Reglamento Interno de Conducta para las SGIC, elaborado por la Asociación y aprobado por la CNMV.
16-04-10	Enmiendas del Senado al Proyecto de Ley de prevención del blanqueo de capitales.	19-05-10	Nota de prensa de la Asociación sobre evolución de las comisiones de gestión de los Fondos de Inversión.
21-04-10	Borradores de Directivas sobre IIC que recogen las medidas de nivel 2.	19-05-10	Gestiones de la Asociación, relativas a IIC y a Planes y Fondos de Pensiones, y referidas a traspasos y su adecuación a la normativa de protección de datos.
21-04-10	Proyecto de Real Decreto, por el que se modifica el Reglamento de la Ley de IIC, remitido al Consejo de Estado.	21-05-10	Documento del CESR sobre una definición común de los Fondos Monetarios.
22-04-10	Documentos a consulta del CESR sobre: riesgo de contraparte para IIC; protección del inversor e intermediarios en la Mifid; mercado de valores; definición de asesoramiento en Mifid e informe sobre buenas y malas prácticas.	27-05-10	Repuesta de la DG de Tributos a la consulta de la Asociación sobre cálculo del valor liquidativo y pago de reembolsos para IICIL e IICIL.
26-04-10	Anteproyecto de Ley sobre garantías financieras.	28-05-10	Acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV, sobre comunicación y publicación de posiciones cortas.
27-04-10	Criterios de la Comisión de Traspasos de IIC, relativos a dudas planteadas en el 2009.	01-06-10	Informe anual de la CNMV sobre los mercados de valores y su actuación durante 2009.
27-04-10	Nota de la Asociación relativa al Proyecto de Real Decreto, por el que se modifica el Reglamento de la Ley de IIC, remitido al Consejo de Estado.	02-06-10	Proyecto de Real Decreto, que modifica el Reglamento del IS relativo a operaciones vinculadas.
27-04-10	Programa y boletín de inscripción a la Jornada sobre Fondos Monetarios, organizada por EFAMA e IMMFA.	02-06-10	Comentarios de la Asociación al Anteproyecto de Ley sobre garantías financieras y remitidos a la DGTPF.
28-04-10	Informe de la Asociación que recoge las respuestas de la DG de Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a IIC, entre enero de 2009 y febrero de 2010.	07-06-10	Documento de la CNMV sobre preguntas frecuentes relativas al régimen de comunicación y publicación de posiciones cortas.
29-04-10	Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales, en la que se incluye entre los sujetos obligados a las SGIC y a las Sociedades de Inversión.	08-06-10	Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, que modifica, entre otros, el RIIC, y nota de la Asociación que recoge las novedades introducidas con respecto al texto vigente.
30-04-10	Criterio de la CNMV sobre servicios de inversión por parte de las SGIC, entre ellos el de gestión discrecional e individualizada de carteras.	10-06-10	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Real Decreto, que modifica el Reglamento del IS, en materia de operaciones vinculadas, y remitidos a la DG de Tributos.
30-04-10	Información sobre las actuaciones, actividades en curso del Observatorio INVERCO, así como resumen de los objetivos alcanzados durante 2009 y primer trimestre de 2010.	14-06-10	Borradores de cuatro Directivas de nivel 2, relativas a, conflictos de interés, suministro de información fundamental para el inversor, fusiones de Fondos e intercambio de información entre autoridades competentes.
10-05-10	Nota resumen de la Asociación sobre los aspectos que afectan a las IIC en los documentos puestos a consulta por el CESR sobre revisión de la Mifid.	17-06-10	Resumen ejecutivo de la quinta publicación de la Fundación INVERCO "El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y el ahorro-previsión".

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
18-06-10	Proyecto de Real Decreto por el que se regulan los mercados de futuros y opciones.	20-07-10	Iniciativas legislativas de nivel 2 para el desarrollo de la Directiva UCITS IV.
22-06-10	Publicación de la Fundación INVERCO, "El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y en el ahorro-previsión".	21-07-10	Cuatro propuestas, puestas a consulta por CESR, relativas al documento de datos fundamental para el inversor (KII), que sustituirá al folleto simplificado.
22-06-10	Documentos puestos a consulta por la Comisión Europea y relativos a derivados e infraestructuras de mercado y ventas en corto.	22-07-10	Datos de las IIC extranjeras registradas en la CNMV, a 31 de diciembre de 2009.
23-06-10	Guías de la CNMV sobre la actuación de las entidades a la hora de analizar la conveniencia e idoneidad. Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, en materia de tarifas y contratos tipo.	22-07-10	Proyecto de Circular de la CNMV, que regula la información a remitir por los adquirentes de participaciones significativas de ESI y SGIC.
23-06-10	Informe sobre "The US Retirement Market, 2009", elaborado por la ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión).	29-07-10	Criterios de CESR sobre medición del riesgo y cálculo de exposición global y riesgo de contraparte para UCITS.
25-06-10	Criterio de la CNMV sobre la posibilidad de superación del límite de concentración del 20% en un mismo emisor, para los Fondos que reproduzcan, repliquen o tomen como referencia un índice. Libro verde sobre gobierno corporativo en instituciones financieras y políticas de remuneración, puesto a consulta por la Comisión Europea.	30-07-10	Criterio de la CNMV en relación con la aplicación de los preavisos superiores a importes de 300.000 euros.
29-06-10	Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión.	01-08-10	Criterio de la CNMV que permite delegación de la función de auditoría interna en el depositario.
02-07-10	Textos Refundidos de la LIIC, del RIIC y de la Ley del Mercado de Valores, elaborados por la Asociación.	02-09-10	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 30 de junio de 2010.
02-07-10	Ley 12/2010, de 30 de junio, por la que se modifica, entre otras, la Ley 19/1988, de 12 de julio y la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.	02-09-10	Invitación al II Encuentro Nacional de Inversión Colectiva organizado por APD, Deloitte e INVERCO.
05-07-10	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.	15-09-10	Comentarios de la Asociación sobre el Anteproyecto relativo a agencias de calificación crediticia, remitidos a la DGTPE.
07-07-10	Adopción de la Comisión Europea de las cuatro medidas de nivel 2 para el desarrollo de la Directiva UCITS IV. Guías del CESR sobre metodología detallada sobre el cálculo del indicador sintético de riesgo y remuneración y de la cifra de gastos corrientes.	17-09-10	Asesoramiento técnico final de CESR a la Comisión Europea en el contexto de revisión de la Mifid en materia de protección del inversor e intermediarios y mercado de valores.
14-07-10	Reseñas en la prensa sobre el libro de la Fundación INVERCO "El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y en el ahorro-previsión".	17-09-10	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 31 de julio de 2010.
16-07-10	Propuesta de Directiva por la que se modifica la Directiva 97/9/CE sobre los sistemas de indemnización a los inversores.	20-09-10	Comentarios de la Asociación sobre la propuesta de Directiva por la que se modificaría la Directiva 97/9/CE sobre los sistemas de indemnización a los inversores, remitidos a la EFAMA.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
22-09-10	Comentarios de la Asociación al borrador de Circular sobre información que debe remitir el adquirente potencial de participaciones significativas y de los incrementos de participaciones en ESI y SGIC, remitidos a la CNMV.	08-10-10	Segundo borrador de la Circular de la CNMV sobre derivados de las IIC y nota de la Asociación con los cambios introducidos en este borrador con respecto al primero.
22-09-10	Criterio de la CNMV sobre el límite de autocartera aplicable a las SICAV cotizadas en el MAB.	13-10-10	Enmiendas en el Congreso al Proyecto de Ley de Economía Sostenible e informe de la Asociación con aquellas enmiendas que directa o indirectamente afectarían a IIC.
24-09-10	Comentarios de la Asociación relativos a: criterios de nivel 3 sobre selección y presentación de los escenarios de rentabilidad; guía sobre lenguaje claro y presentación del KII; directrices para la transición del folleto simplificado y plantilla para el KII.	13-10-10	Nota de la Asociación sobre el Fondo de capitalización para los trabajadores.
27-09-10	Notas del MEH sobre novedades introducidas en el Proyecto de Ley de Presupuestos 2011 y modificación normativa para evitar el diferimiento de tributación por los accionistas de SICAV.	15-10-10	Reseñas recogidas por la prensa sobre el informe del Observatorio INVERCO "El comportamiento de los partícipes de Fondos de Inversión ante escenarios de incertidumbre".
27-09-10	Evolución de las carteras de IIC, desde 1995 hasta el primer trimestre de 2010.	18-10-10	Guía de la CNMV sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos.
01-10-10	Normas sobre codificación de instrumentos financieros, publicados en el BOE.	19-10-10	Nota de la Asociación sobre el segundo borrador de Circular de la CNMV sobre derivados.
01-10-10	Propuestas de la Comisión Europea de Reglamentos sobre las ventas en corto y permutas de riesgo de crédito y sobre mercados de derivados OTC.	22-10-10	Informe de los tres supervisores europeos (CESR, CEBS y CEIOPS), a petición de la Comisión Europea, sobre los PRIIPS.
04-10-10	Presentación del "II Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva".	29-10-10	Proyecto de Real Decreto, por el que se modifican, entre otros, los Reglamentos del IRPF, del IS, del Impuesto sobre la Renta de no Residentes y sobre el Valor Añadido.
06-10-10	Informe del Observatorio INVERCO sobre "el comportamiento de los partícipes de Fondos de Inversión ante escenarios de incertidumbre".	29-10-10	Circular 3/2010, de 14 de octubre, sobre capital riesgo y sociedades gestoras de capital riesgo. Nota de la Asociación con los cambios introducidos en esta Circular con respecto al borrador puesto a consulta.
07-10-10	Datos de suscripciones por traspasos en Fondos de Inversión, correspondientes a enero, febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio y agosto de 2010.	04-11-10	Publicados en el DOUE, el Reglamento 583/2010 de la Comisión referido a datos fundamentales para el inversor; el Reglamento 584/2010, de la Comisión relativo al intercambio de información entre las autoridades competentes; Directiva 2010/42/UE sobre fusiones de Fondos, estructuras de tipo principal-subordinado y procedimiento de notificación; y, Directiva 2010/43/UE sobre requisitos de organización, conflictos de interés, gestión de riesgos y acuerdos entre depositarios y SGIC.
07-10-10	Programa de la Jornada "Fondos de Inversión versus ahorro: innovación, producto y asesoramiento", organizada por el Nuevo Lunes.	05-11-10	Informe ahorro financiero de las familias, elaborado por la Asociación, correspondiente al segundo trimestre de 2010.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
12-11-10	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 30 de septiembre de 2010.	13-12-10	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 31 de octubre de 2010.
15-11-10	Reseñas recogidas en la prensa y relativas a la encuesta del Observatorio INVERCO sobre análisis de la situación de los Planes y Fondos de Pensiones como productos de ahorro y previsión en España.	15-12-10	Nueva redacción de la contestación de la CNMV sobre preavisos de los reembolsos de IIC.
19-11-10	Documento puesto a consulta por el CESR sobre UCITS estructuradas.	16-12-10	Real Decreto 1363/2010, de 29 de octubre, que regula los supuestos de notificaciones y comunicaciones administrativas obligatorias por medios electrónicos.
22-11-10	Nota de la Asociación sobre la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa.	17-12-10	Proyecto de Ley de almacenamiento geológico de dióxido de carbono, aprobado por el Senado, que modifica el Texto Refundido del IS, incluyendo el gravamen, como renta del ahorro, de las percepciones derivadas de las reducciones de capital social con devolución de aportaciones a los socios de las SICAV.
23-11-10	Documento del Grupo de Trabajo de INVERCO creado para analizar las implicaciones que, para nuestra industria, tendrá la normativa europea que hay que transponer.	17-12-10	Respuesta de la CNMV a las dudas planteadas en relación con la Circular 6/2009, de control interno y el Proyecto de Circular de derivados.
24-11-10	Consulta de la Asociación y contestación de la DG de Tributos sobre retrocesiones a favor de los partícipes.	21-12-10	Resultados de la encuesta del Observatorio INVERCO sobre previsiones de mercado.
24-11-10	Presentaciones del Seminario organizado por INVERCO y CNMV sobre la Circular de control interno y el Proyecto de Circular de derivados.	22-12-10	Comunicación de la Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco, sobre los coeficientes de actualización para 2011, aprobados en Vizcaya.
03-12-10	Orden EHA/3062/2010, de 22 de noviembre, que modifica las formas de presentación de las declaraciones informativas y resúmenes anuales de carácter tributario correspondientes a varios modelos y se modifica la Orden EHA/1658/2009, de 12 de junio, que establece el procedimiento y condiciones para la domiciliación del pago de determinadas deudas cuya gestión tiene atribuida la Agencia de Administración Tributaria.	22-12-10	Documentos de la Comisión Europea en período de consulta pública sobre: la función del depositario y la remuneración de las Gestoras de UCITS; la revisión de la Directiva Mifid; y, sobre medidas de implementación de la Directiva AIFMD.
09-12-10	Consulta de la Asociación y contestación de la CNMV sobre aplicación de los preavisos superiores a importes de 300.000 euros.	23-12-10	Guía de la CNMV sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión.
09-12-10	Documento puesto a consulta por la Comisión Europea sobre los PRIIPs, así como resumen del mismo elaborado por la Asociación.	27-12-10	Documentos definitivos del CESR sobre: la selección y presentación de los escenarios de rentabilidad; el lenguaje claro y presentación del KII, y criterios para la transición del folleto simplificado al KII.
13-12-10	Circular 5/2010, de la CNMV, sobre participaciones significativas, y resumen de la Asociación con los cambios introducidos con respecto al borrador puesto a consulta.	27-12-10	Enmiendas del Congreso al Proyecto de Ley sobre garantías financieras.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
30-12-10	Respuesta remitida al CESR sobre el documento relativo, entre otros, a las especificidades en la medida del riesgo.	30-12-10	Orden EHA/3302/2010, de 16 de diciembre, para la que se modifican los diseños físicos y lógicos de varios modelos tributarios.
30-12-10	Invitación a la jornada sobre "Reforma de las pensiones: más allá del Pacto de Toledo".		

## II. Planes y Fondos de Pensiones

inverco



## A. EVOLUCIÓN

### 1. Volumen de activos

Durante 2010, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se situó en los 84.757 millones de euros, lo que supone que prácticamente se mantuvieron estables las cifras con respecto a los 84.920 millones de euros a 31 de diciembre de 2009.

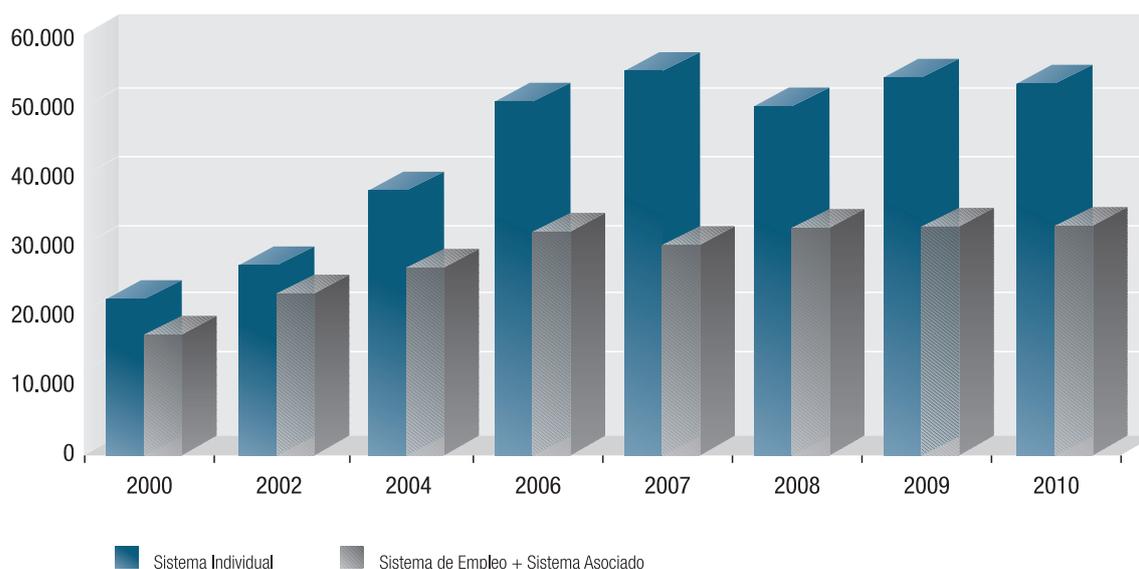
Destaca el crecimiento de activos en el Sistema de Empleo (un 2% más) debido principalmente al comportamiento de las Bolsas de Valores a nivel mundial así como y en menor medida, a las aportaciones netas realizadas (341 millones de euros).

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

VOLUMEN DE ACTIVOS (MILLONES DE EUROS)	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	VARIACIÓN 2010	
										Activos	%
Sistema de Empleo	15.553	21.278	25.125	28.194	30.200	30.431	28.408	30.710	31.238	529	1,7
Sistema Asociado	813	760	878	1.007	1.130	1.193	980	992	971	-21	-2,2
Sistema Individual	21.494	26.284	37.002	43.709	49.903	54.219	49.018	53.218	52.548	-670	-1,3
<b>TOTAL FONDOS</b>	<b>37.860</b>	<b>48.322</b>	<b>63.005</b>	<b>72.910</b>	<b>81.233</b>	<b>85.843</b>	<b>78.406</b>	<b>84.920</b>	<b>84.757</b>	<b>-163</b>	<b>-0,2</b>

Fuente: INVERCO

### PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES



## 2. Aportaciones y prestaciones

Las aportaciones brutas al sistema individual y al de empleo en 2010 han sido algo superiores a las de 2009, alcanzando la cifra total de los tres sistemas, los 5.755 millones de euros, frente a 5.606 millones en 2009 (un 2,7% más). No obstante, las prestaciones aumentaron hasta 4.232 millones frente a los 4.009 millones de 2009, situándose las aportaciones netas en 1.523 millones frente a los 1.597 millones del 2009.

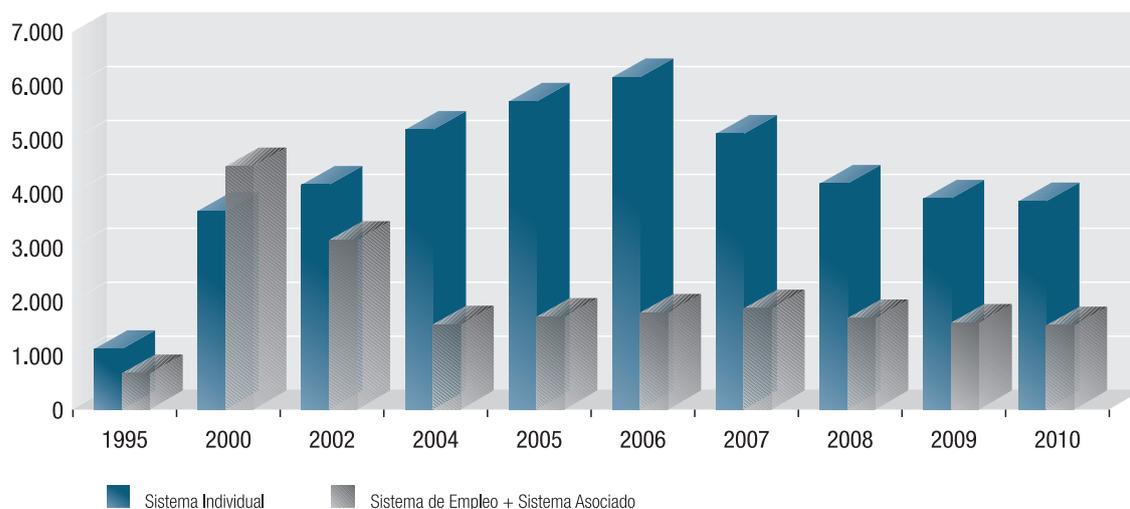
Las cifras de aportaciones brutas prácticamente se mantuvieron estables incluso las del sistema de empleo que fueron ligeramente superiores a las del ejercicio anterior (1.623 millones frente a 1.589 millones), manteniendo el importe de los últimos seis años (en torno a los 1.700 millones), debido a las aportaciones recurrentes comprometidas a futuro en los acuerdos de exteriorización firmados entre 2000 y 2002.

	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>(MILLONES DE EUROS)</b>										
<b>Aportaciones</b>	<b>1.832</b>	<b>8.318</b>	<b>7.457</b>	<b>6.878</b>	<b>7.565</b>	<b>8.093</b>	<b>7.101</b>	<b>6.089</b>	<b>5.606</b>	<b>5.755</b>
Sistema de Empleo	645	4.499	3.178	1.536	1.658	1.724	1.837	1.652	1.589	1.674
Sistema Asociado	51	76	44	77	81	89	70	50	44	42
Sistema Individual	1.136	3.743	4.235	5.265	5.826	6.280	5.194	4.287	3.973	4.039
<b>Prestaciones / Liquidez</b>	<b>358</b>	<b>1.217</b>	<b>1.807</b>	<b>2.055</b>	<b>2.560</b>	<b>3.301</b>	<b>3.245</b>	<b>3.883</b>	<b>4.009</b>	<b>4.232</b>
Sistema de Empleo	171	243	657	846	974	1.195	1.200	1.408	1.323	1.333
Sistema Asociado	13	19	28	32	35	52	45	45	56	44
Sistema Individual	174	955	1.122	1.177	1.551	2.054	2.000	2.430	2.630	2.856
<b>FLUJO NETO</b>	<b>1.474</b>	<b>7.101</b>	<b>5.650</b>	<b>4.823</b>	<b>5.005</b>	<b>4.792</b>	<b>3.856</b>	<b>2.206</b>	<b>1.597</b>	<b>1.523</b>
Sistema de Empleo	474	4.256	2.521	690	684	529	637	344	266	341
Sistema Asociado	38	57	16	45	46	37	25	5	-12	-2
Sistema Individual	962	2.788	3.113	4.088	4.275	4.226	3.194	1.857	1.343	1.183

Fuente: DGSFP e INVERCO (datos 2009 y 2010)

Como consecuencia de unas aportaciones ligeramente superiores (un 2,7% más) y de unas mayores prestaciones (un 5,6% más), el saldo neto de aportaciones en 2010 ha sido de 1.523 millones de euros, prácticamente iguales a las de 2009.

## APORTACIONES BRUTAS



Según los datos de la última Memoria publicada por la Administración Tributaria, referidos al ejercicio 2007, el 76,4% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 39.000 euros, y el 90% declararon unos ingresos inferiores a 60.000 euros, lo que demuestra que todos los estratos económicos de la población española, y especialmente los niveles medios de renta, desean una cobertura a través de Planes de Pensiones. Asimismo, y según la citada Memoria, la reducción media en la base imponible del IRPF fue de 1.535 euros.

En relación con los supuestos especiales de liquidez en 2010, los partícipes los utilizaron de la siguiente forma: enfermedad grave (5.184 beneficiarios con un total de 32,0 millones de euros) y desempleo prolongado (70.373 beneficiarios con un total de 320,0 millones de euros). Estas últimas cifras comparadas con 2009, suponen un importante aumento por desempleo prolongado (de 219,8 millones de euros a 320,0 millones), y de 43.428 beneficiarios en 2009 a 70.373 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	32,0	2.475	3.484	5.638	5.184
DESEMPLEO DE LARGA DURACIÓN	44,2	67,3	219,8	320,0	5.840	9.589	43.428	70.373
<b>TOTAL</b>	<b>60,4</b>	<b>85,8</b>	<b>255,1</b>	<b>352,0</b>	<b>8.315</b>	<b>13.073</b>	<b>49.066</b>	<b>75.557</b>

Fuente: DGSFP

Durante 2009 el 84,2% de las prestaciones pagadas por los Planes fueron por la contingencia de jubilación, un 7,4% por incapacidad y un 8,3% por fallecimiento. En cuanto al pago de las prestaciones, en 2009 el 66,2% se realizó en forma de capital, el 27,4% en forma de renta y el resto mediante una combinación de ambas. Por último, en 2009 hubo un total de 406.854 beneficiarios de Planes de Pensiones, frente a los 356.329 en 2008.

IMPORTE PRESTACIONES (MILLONES DE EUROS)	CAPITAL			RENTA			MIXTO / OTROS			TOTAL PRESTACIONES		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Jubilación	1.776,0	1.955,4	2.061,5	729,8	1.086,0	883,6	192,5	190,7	207,3	2.698,3	3.232,1	3.152,4
Incapacidad	168,8	183,5	175,1	67,7	101,3	78,9	19,51	18,5	17,8	256,0	303,3	271,9
Fallecimiento	179,8	160,8	183,6	99,1	99,8	110,4	11,8	9,1	10,6	290,7	269,8	304,6
Dependencia	-	0,4	0,37	-	0,0	0,04	-	0,0	0,0	-	0,4	0,4
<b>TOTAL</b>	<b>2.124,6</b>	<b>2.298,6</b>	<b>2.420,6</b>	<b>896,6</b>	<b>1.286,3</b>	<b>1.073,0</b>	<b>223,8</b>	<b>220,7</b>	<b>235,7</b>	<b>3.245,0</b>	<b>3.805,6</b>	<b>3.729,3</b>

Fuente: DGSFP

### 3. Movilizaciones

La cifra de movilización estimada en 2010 de derechos consolidados en el sistema individual, ha sido de casi 11.000 millones de euros. Esta cifra se ha obtenido con una muestra media a lo largo del ejercicio del 70% del patrimonio, por lo que el importe real sería más elevado.

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

MOVILIZACIONES (MILES DE EUROS)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 E <sup>(1)</sup>
<b>TOTALES</b>	<b>5.306.400</b>	<b>4.846.100</b>	<b>5.609.010</b>	<b>6.069.600</b>	<b>9.112.400</b>	<b>8.660.700</b>	<b>13.331.500</b>	<b>9.768.800</b>	<b>10.900.000</b>
<b>PATRIMONIO MEDIO</b>									
<b>SISTEMA INDIVIDUAL (%)</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>21</b>
<b>PATRIMONIO MEDIO</b>									
<b>SISTEMA INDIVIDUAL</b>	<b>24.496.561</b>	<b>28.408.356</b>	<b>33.821.478</b>	<b>40.096.946</b>	<b>45.976.208</b>	<b>51.922.333</b>	<b>50.502.329</b>	<b>50.172.092</b>	<b>52.469.135</b>

(1) Muestra de movilizaciones del 60% del patrimonio

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2009 y 2010)

Durante 2010 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 un año como ha sido 2010 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 2010, elevándose ligeramente el porcentaje de renta fija del 59 al 61%, si bien el peso de la deuda doméstica aumenta 4 puntos porcentuales en detrimento de la extranjera que se reduce dos. La renta variable se reduce del 19% al 18% 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:

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

Fuente: INVERCO

(1) Deudores, inmuebles, etc.

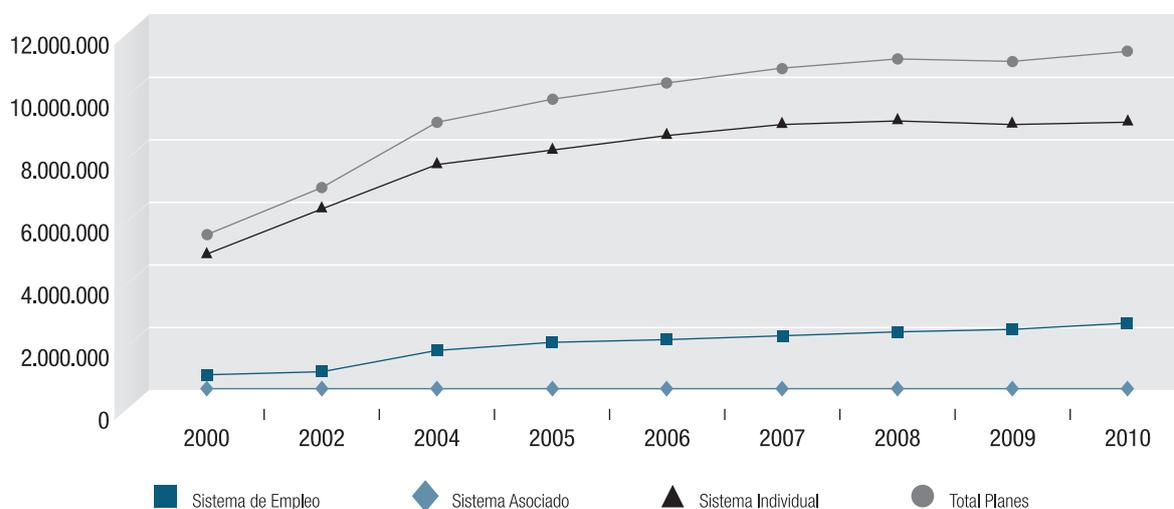
## 5. Número de cuentas de partícipes

El número de cuentas de partícipes ha aumentado en 2010 un 3% más, desde 10,53 millones a 10,85 millones, si bien 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	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Sistema de Empleo	463.519	614.996	1.282.598	1.543.715	1.624.059	1.737.768	1.878.284	1.925.934	2.171.021
Sistema Asociado	72.601	88.712	83.217	86.132	90.056	89.041	87.347	82.745	80.127
Sistema Individual	4.402.708	5.829.358	7.244.482	7.696.560	8.164.485	8.529.191	8.647.159	8.527.783	8.596.336
<b>TOTAL PLANES</b>	<b>4.938.828</b>	<b>6.533.066</b>	<b>8.610.297</b>	<b>9.326.407</b>	<b>9.878.600</b>	<b>10.356.000</b>	<b>10.612.790</b>	<b>10.536.462</b>	<b>10.847.484</b>

Fuente: INVERCO



Ello supone que más del 47% 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%.

La edad media de los partícipes se sitúa en torno a los 45 años. El 29% 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 12%. El porcentaje de partícipes masculinos es del 59%.

A continuación se muestra un cuadro con el desglose de los partícipes en función de su edad y separados por sexos:

NÚMERO DE PARTÍCIPIES	HOMBRES	MUJERES	TOTAL	TOTAL
EDAD				%
De 0 a 21	16.646	15.607	32.253	0,3
De 21 a 30	374.371	244.014	618.385	5,8
De 31 a 40	1.412.025	996.181	2.408.206	22,6
De 41 a 45	912.997	652.460	1.565.457	14,7
De 46 a 50	962.669	700.679	1.663.348	15,6
De 51 a 55	948.141	690.058	1.638.199	15,4
De 56 a 60	850.100	594.069	1.444.169	13,6
De 61 a 65	580.255	382.538	962.793	9,0
Más de 65	205.330	109.151	314.481	3,0
<b>TOTAL</b>	<b>6.262.534</b>	<b>4.384.757</b>	<b>10.647.291</b>	<b>100,0</b>

Fuente: DGSFP

A finales de 2009 existían 320 planes de promoción conjunta (aquellos promovidos por más de una empresa), frente a los 292 de 2008, lo que supone un incremento del 9,6%. Dentro de estos Planes están integradas un total de 9.142 empresas (un 8,2% más que en 2008, con 8.542 empresas). Si a esta cifra se añaden los Planes de empresas de promoción individual, tendríamos un total de 11.893 empresas que han promovido Planes de Pensiones.

## 6. Número de Instituciones

El número estimado de Planes de Pensiones, a finales de 2010, fue de 3.416 lo que supone un incremento anual de 117 nuevos Planes.

Por su parte, el número de Fondos de Pensiones inscritos, al cierre de 2010, alcanzó la cifra de 1.248 frente a los 1.143 Fondos en 2009.

NÚMERO DE PLANES	1990	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2008	2009	2010
Sistema de Empleo	134	558	1.105	1.517	1.860	1.884	1.913	1.553	1.896	1.903
Sistema Asociado	48	124	145	200	242	240	234	240	212	211
Sistema Individual	164	379	557	761	1.018	1.092	1.142	1.226	1.191	1.302
<b>TOTAL PLANES</b>	<b>346</b>	<b>1.061</b>	<b>1.807</b>	<b>2.478</b>	<b>3.120</b>	<b>3.216</b>	<b>3.289</b>	<b>3.019</b>	<b>3.299</b>	<b>3.416</b>

Fuente: DGSFP e INVERCO 2009 y 2010

A finales de 2008, 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 aportación definida.

## 7. Rentabilidades

La rentabilidad media anual ponderada de durante los últimos doce meses ha sido del -0,13%. Ello ha sido motivado principalmente por los resultados en la categoría de garantizados, que invierten en activos de renta fija a muy largo plazo, y en los que los partícipes no van a sufrir ningún quebranto al vencimiento de la garantía. Sin tener en cuenta la categoría de garantizados, la rentabilidad sería del +0,5%.

Conviene poner de relieve que las rentabilidades anuales ponderadas en los últimos veinte años han sido del 5,3% y las de los últimos quince años del 3,9%. Este dato es mucho más relevante que las rentabilidades a corto plazo, ya que es el período medio de aportación a los Planes de Pensiones.

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

RENT. ANUALES MEDIAS PONDERADAS %	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
<b>Sistema Individual</b>	<b>4,97</b>	<b>3,35</b>	<b>0,83</b>	<b>0,32</b>	<b>-1,28</b>	<b>-1,43</b>
- Renta Fija Corto Plazo	4,68	2,94	1,59	1,27	1,04	-0,64
- Renta Fija Largo Plazo	4,94	3,72	1,87	1,38	1,64	-0,47
- Renta Fija Mixta	4,97	3,17	0,93	0,11	-1,40	-1,54
- Renta Variable Mixta	5,80	3,84	0,15	-0,59	-4,98	-0,82
- Renta Variable	2,69	6,69	-1,55	-0,95	-7,60	1,63
- Garantizados	-	6,82	3,25	0,02	-0,65	-3,96
<b>Sistema de Empleo</b>	<b>6,26</b>	<b>4,63</b>	<b>2,28</b>	<b>1,41</b>	<b>-0,21</b>	<b>2,01</b>
<b>Sistema Asociado</b>	<b>6,29</b>	<b>4,60</b>	<b>2,38</b>	<b>1,66</b>	<b>-0,78</b>	<b>0,95</b>
<b>TOTAL PLANES</b>	<b>5,28</b>	<b>3,87</b>	<b>1,47</b>	<b>0,75</b>	<b>-0,87</b>	<b>-0,13</b>

## B. NORMATIVA LEGAL Y CRITERIOS DE LA DGSFP

- Ley 10/2010, de 28 de abril, sobre prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.
- Ley 12/2010, de 30 de junio, por la que se modifican parcialmente las vigentes Leyes de Auditoría de Cuentas, Mercado de Valores y Sociedades Anónimas.
- Ley 35/2010, de 17 de septiembre, de medidas urgentes para la reforma del mercado de trabajo, que incluye una disposición sobre el Fondo de capitalización por despido.
- Real Decreto-Ley 13/2010, de 3 de diciembre, por el que se modifican diversos artículos de la Ley del Impuesto sobre Sociedades relativos, principalmente, a conservación de documentación de operaciones vinculadas, tributación de las PYMES y amortizaciones; el

Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales, declarando exentas determinadas operaciones societarias y la Ley de Cámaras de Comercio, declarando voluntarias las aportaciones a las mismas.

- Real Decreto 1282/2010, de 22 de noviembre, por el que se regulan los mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados.
- Real Decreto 1363/2010, de 29 de octubre, por el que se regulan supuestos de notificaciones y comunicaciones administrativas obligatorias por medios electrónicos en el ámbito de la Agencia Tributaria.
- Real Decreto 1788/2010, de 30 de diciembre, por el que se modifican diversos artículos de los Impuestos sobre la Renta de las Personas Físicas, Sociedades y no Residentes, especialmente, en materia de retenciones.
- Orden EHA/1803/2010, de 5 de julio, por la que se establecen obligaciones en cuanto a la remisión por medios electrónicos de la DEC.
- Orden EHA/3061/2010, de 22 de noviembre, por la que se modifican los modelos 390 y 190 referentes, respectivamente, a los resúmenes anuales del IVA y de retenciones e ingresos a cuenta del IRPF.
- Orden EHA/3062/2010, de 22 de noviembre, por el que se modifican las formas de presentación de diversos modelos de información fiscal.
- Orden EHA/3302/2010, de 16 de diciembre, por la que se modifican los modelos 171, 187, 193, 196 y 291 de información a la Agencia Tributaria.
- Resolución de 4 de enero de 2010, de la DGSFP, sobre tipo de interés máximo a utilizar en 2010 en los Planes de Pensiones.
- Resolución de 25 de mayo, de la DGSFP sobre la fecha de referencia en los cálculos de rentabilidad de los Planes de Pensiones.

## **C. COMUNICACIONES A ASOCIADOS**

Durante 2010, las comunicaciones a los asociados de la Agrupación de Fondos de Pensiones se elevaron a sesenta y seis, lo que supone, sin contar el mes de agosto, una media de una comunicación por semana. La casi totalidad de las comunicaciones se ha realizado, como en años anteriores, a través del correo electrónico.

**COMUNICACIONES A ASOCIADOS REFERIDAS A PLANES  
Y FONDOS DE PENSIONES**

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
07-01-10	Real Decreto 2004/2009, de 23 de diciembre, por el que se modifica, entre otros, el Reglamento del IRPF y el del IVA. Resolución de la DGSFP, por la que se hace público el tipo de interés máximo en Planes y Fondos de Pensiones para 2010.	06-04-10	Artículo de Actualidad Económica del 24 de marzo, en el que se incluye al Observatorio INVERCO entre las cien mejores ideas del 2009 y entre las cinco ideas del apartado de finanzas.
11-01-10	Informe de la OCDE sobre la regulación de la inversión en los Fondos de Pensiones.	07-04-10	Solicitud de información global de traspasos de PPI a PPA y viceversa del 2008-2009 y datos actualizados.
12-01-10	Información sobre las actuaciones, actividades en curso del Observatorio INVERCO, así como resumen de los objetivos alcanzados durante el período de julio-diciembre de 2009.	09-04-10	Proyecto de Ley de Economía Sostenible y nota resumen del mismo, en la que se recogen los aspectos referidos a Planes y Fondos de Pensiones.
25-01-10	Documento del CEIOPS sobre normas de gestión del riesgo aplicables a Fondos de Pensiones.	15-04-10	Borrador de Proyecto de Orden Ministerial, por la que se establece la remisión telemática de la DEC de las EGFP.
28-01-10	Respuesta de la DGSFP sobre el criterio a aplicar en la definición de las operaciones a plazo.	16-04-10	Enmiendas del Senado al Proyecto de Ley de prevención del blanqueo de capitales.
04-02-10	Documento sobre la revisión del Pacto de Toledo, elaborado por el Gobierno.	26-04-10	Anteproyecto de Ley sobre garantías financieras.
05-02-10	Criterio de la DGSFP que permite que los Fondos de Pensiones puedan realizar operaciones o contratos que supongan la entrega de activos financieros como garantía de las operaciones realizadas.	28-04-10	Criterio de la DGSFP en relación con el acceso a datos personales y económicos de los partícipes y beneficiarios por parte de las Comisiones de Control de los Planes de Pensiones.
02-03-10	Publicación en el BOE de la Ley 2/2010, de 1 de marzo, por la que se transponen determinadas directivas en el ámbito de la imposición directa y se modifica la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.	29-04-10	Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales, en la que se incluye entre los sujetos obligados a las EGFP.
03-03-10	Segunda parte del Informe del Barómetro del Ahorro, elaborado por el Observatorio INVERCO.	30-04-10	Información sobre actuaciones y actividades del Observatorio INVERCO, así como resumen de los objetivos alcanzados durante 2009 y primer trimestre de 2010.
04-03-10	Convocatoria e invitación a la Jornada sobre remisión telemática de la documentación que se envía a la DGSFP junto con la DEC.	03-05-10	Criterios de la Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones, relativos a dudas planteadas durante 2009.
15-03-10	Seguimiento de los artículos publicados en la prensa en relación con la segunda parte del Informe del Barómetro del Ahorro, elaborado por el Observatorio INVERCO.	01-06-10	Informe de Seguros y Fondos de Pensiones 2009 e Informe Anual del Servicio de Reclamaciones 2009.
22-03-10	Estudio de la EFRP sobre los sistemas de aportación definida en Europa.	01-06-10	Respuestas de la DG de Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a Planes y Fondos de Pensiones, entre enero 2009 y febrero 2010.
24-03-10	Movilizaciones entre Planes de Pensiones: datos adicionales referidos a traspasos.	02-06-10	Proyecto de Real Decreto, que modifica el Reglamento del IS relativo a operaciones vinculadas.
05-04-10	Criterio de la DGSFP sobre períodos iniciales y finales a tener en cuenta en la información del cuarto trimestre 2009.	07-06-10	Acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV, de 27 de mayo, por el que se actualiza el régimen sobre comunicación y publicación de posiciones cortas.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
10-06-10	Comentarios al Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento del IS relativo a operaciones vinculadas.	16-07-10	Pension Markets in Focus – July 2010, de la OCDE y relativo a la evolución de los activos de los Fondos de Pensiones 2008-2009.
17-06-10	Resumen ejecutivo de la quinta publicación de la Fundación INVERCO “El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y el ahorro-previsión”.	30-07-10	Respuestas de la Asociación a documentos puestos a consulta por la Comisión Europea, y relativos a derivados e infraestructuras de mercado; ventas a corto, y libro verde sobre gobierno corporativo en instituciones financieras y políticas de remuneración.
21-06-10	Ponencias del Seminario Internacional 2010 FIAP, celebrado el 6 y 7 de mayo de 2010.	02-09-10	Invitación al II Encuentro Nacional de Inversión Colectiva organizado por APD, Deloitte e INVERCO.
21-06-10	Resumen de la EFRP a partir de los informes de las Asociaciones nacionales presentados en su Asamblea General.	04-10-10	Presentaciones del II Encuentro Nacional de Inversión Colectiva organizado por APD, Deloitte e INVERCO.
22-06-10	Publicación de la Fundación INVERCO, “El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y en el ahorro-previsión”.	06-10-10	Informe del Observatorio INVERCO sobre “El comportamiento de los partícipes de los Fondos de Inversión ante escenarios de incertidumbre”.
23-06-10	Informe de la Asociación estadounidense de IIC (ICI) relativo al sector de pensiones en EEUU en 2009.	08-10-10	Datos sobre movilizaciones realizadas en Planes de Pensiones, durante el primer y segundo trimestre de 2010.
23-06-10	Documentos puestos a consulta por la Comisión Europea sobre: derivados e infraestructuras de mercado; ventas en corto; y, sobre gobierno corporativo en instituciones financieras y políticas de remuneración	13-10-10	Enmiendas del Congreso al Proyecto de Ley de Economía Sostenible, que afectaría directa o indirectamente a los Planes y Fondos de Pensiones.
01-07-10	Textos Refundidos de la Ley y del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.	13-10-10	Nota de la Asociación sobre el Fondo de capitalización para los trabajadores.
02-07-10	Ley 12/2010, de 30 de junio, por la que se modifica, entre otras, la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas.	15-10-10	Reseñas recogidas por la prensa sobre el informe del Observatorio INVERCO “El comportamiento de los partícipes de Fondos de Inversión ante escenarios de incertidumbre”.
06-07-10	Orden EHA/1803/2010, de 5 de julio, sobre remisión electrónica de la DEC de las EGFP.	19-10-10	Informe Estadístico 2009 de Planes y Fondos de Pensiones, de la DGSFP.
09-07-10	Libro verde sobre sistemas europeos de pensiones adecuados, sostenibles y seguros, puesto a consulta por la Comisión Europea.	29-10-10	Proyecto de Real Decreto, por el que se modifican, entre otros, los Reglamentos del IRPF, del IS, del Impuesto sobre la Renta de no Residentes y sobre el Valor Añadido.
14-07-10	Informe conjunto sobre pensiones del EPC y del SPC, coordinado por la Comisión Europea.	03-11-10	Informe del Servicio de Reclamaciones de la DGSFP, correspondiente al primer semestre de 2010.
14-07-10	Reseñas en la prensa sobre el libro de la Fundación INVERCO “El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y en el ahorro-previsión”.	05-11-10	Datos de la DGSFP sobre movilizaciones entre PPA y Planes de Pensiones. Información sobre traspasos de PPI a PPA y viceversa, correspondientes al primer, segundo y tercer trimestre de 2010.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
05-11-10	Invitación a la Jornada “La reforma de los sistemas de pensiones. Hacia un modelo de previsión social”, organizada por APD.	22-12-10	Anteproyecto de Ley de Supervisión de Seguros privados, presentado en Junta Consultiva de la DGSFP.
15-11-10	Artículos de prensa que recogen la primera encuesta de Planes de Pensiones del Observatorio INVERCO, relativa al análisis de la situación de los Fondos y Planes de Pensiones como productos de ahorro y previsión en España.	23-12-10	Sentencia del Tribunal Constitucional, por la que se resuelve la inconstitucionalidad promovida por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, relativa a las formas de designación de los miembros de la comisión de control en los Planes del Sistema de Empleo.
22-11-10	Respuesta de la EFRP a la Comisión Europea, en relación con el Libro verde sobre sistemas europeos de pensiones adecuados, sostenibles y seguros.	28-12-10	Comunicación del Director del Gabinete del Secretario de Estado de Economía, relativa al informe de la Asociación con las propuestas para impulsar el desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones.
09-12-10	Documento puesto a consulta por la Comisión Europea sobre los PRIIPs, así como resumen del mismo elaborado por la Asociación.	28-12-10	Criterio de la DGSFP relativo a la forma de computar los plazos en días hábiles.
20-12-10	Informe de la Asociación con las propuestas que podrían incluirse en la reforma del sistema de pensiones.	30-12-10	Informe de la Comisión del Pacto de Toledo, sobre las propuestas para la reforma del sistema de pensiones, y comentarios de la Asociación al respecto.
21-12-10	Resultados de la encuesta del Observatorio INVERCO sobre previsiones de mercado.	30-12-10	Invitación a la Jornada “Reforma de las pensiones: más allá del Pacto de Toledo”, organizada por el Círculo de Empresarios y la Fundación Rafael del Pino.



### III. Actuaciones de la Asociación

inverco



## **A. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA**

### **1. Retenciones en la tributación del ahorro al 19%**

La Ley de Presupuestos para el año 2010 (Ley 26/2009, de 23 de diciembre) introdujo diversas modificaciones en el régimen fiscal de las rentas de capital, que fueron completadas por el Real Decreto 2004/2009, de 23 de diciembre, normas en virtud de las cuales se modificaron la Ley del IRPF y su Reglamento.

La Ley de Presupuestos incorporó en la Ley del IRPF las siguientes modificaciones relacionadas con las ganancias de capital:

- a) El tipo de gravamen de las rentas de capital pasa a ser del 19%, para los primeros 6.000 euros, y del 21% para el resto a partir de dicha cifra.
- b) El porcentaje de retención será del 19%, por lo que las retenciones que deban realizar las IIC a sus partícipes y accionistas, serán, en todo caso, por dicho importe con independencia de la cuantía que se abone.

También la Ley de Presupuestos eleva al 19% la tributación y retención en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes de las ganancias de capital obtenidas por éstos, en los supuestos en que están sujetas a tributación, así como las retenciones sobre dichas ganancias en el Impuesto sobre Sociedades.

Por su parte, el ya citado Real Decreto 2004/2009, modifica el Reglamento de la Ley del IRPF, para trasladar a este texto legal el incremento en el porcentaje de las retenciones sobre rentas de capital introducido por la Ley de Presupuestos, estableciéndose que, en todo caso, la retención a realizar sobre las ganancias de capital en IIC será del 19%.

### **2. Modificaciones de la Ley de IIC: prevención del blanqueo de capitales**

La nueva “Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo” (Ley 10/2010, de 28 de abril), en su Disposición Final Tercera, modificó el artículo 43.1 letra f) de la Ley de IIC, relativo a los requisitos que deben cumplir las Sociedades Gestoras para obtener y conservar la autorización y, concretamente los medios de que deben disponer para incluir, en dicha letra, la nueva denominación de “prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo”; en todo lo demás, la citada letra permanece con la redacción anterior, sin añadir o suprimir nada.

### **3. Proyecto de Ley de garantías financieras**

La actual legislación de IIC permite que éstas puedan recibir activos en garantía de operaciones contratadas, pero no permite que puedan dar los suyos en garantía. Esta limitación que no existe con relación a otro tipo de entidades, como por ejemplo los Fondos de Pensiones, no sólo supone una limitación no justificada para las IIC en cuanto que limita las inversiones que pueden realizar, sino que supone, por ello precisamente, un mayor coste, o una menor rentabilidad, de las que realizan.

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 dar sus activos en garantía.

El Grupo Parlamentario de CIU presentó una enmienda en la línea de la promovida por INVERCO que ha sido bien acogida por los órganos de la Administración, por lo que es de esperar que prospere y las IIC puedan dar en garantía sus activos.

El texto de dicha enmienda 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 pignorararse 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.»*

## **JUSTIFICACIÓN**

*El capítulo II del Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, objeto de modificación por este Proyecto de Ley, versa sobre acuerdos de compensación contractual y garantías financieras, y resulta de aplicación, según su artículo 4, apartado 1, letra c), a los acuerdos de compensación contractual y de garantías financieras en los que intervengan, entre otros, las Instituciones de Inversión Colectiva.*

*Sin embargo, y pese a estar recogida en el citado Real Decreto-ley, en la actualidad esta operativa no puede llevarse a la práctica por las IIC españolas, ya que se trata de acuerdos bilaterales que pueden implicar para la IIC tanto la recepción de valores en garantía (permitida por la normativa de IIC) como la cesión de valores en garantía, actualmente prohibida por el artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de IIC, y que, por tanto, debería ser objeto de modificación.*

*La regulación española en este ámbito resulta opuesta a la aplicable a las IIC en el resto de Europa (que no sólo pueden ceder activos en garantía en el marco de este tipo de acuerdos, sino que, de hecho, la participación en estos acuerdos es considerada por el Comité Europeo de Reguladores de Valores como una técnica para una más eficaz gestión de la cartera), y también resulta contraria a lo establecido para los Fondos de Pensiones españoles, a los que se les permite ceder sus activos en el marco de estos acuerdos, como recientemente ha señalado la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, en consulta publicada el 3 de febrero de 2010.”*

Adicionalmente, en el Anteproyecto de Ley de reforma de IIC, presentado para audiencia pública en el mes de febrero, se ha recogido esta cuestión.

#### **4. Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible: publicidad en prensa de las IIC y aportaciones al FOGAIN**

A finales del año 2009, el Gobierno aprobó el Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible, en el que se contenían diversos criterios para la modificación de numerosas Leyes y, en algunos casos, textos concretos de dichas modificaciones. Entre las Leyes a modificar, se incluían las de Inversión Colectiva y las de Planes y Fondos de Pensiones. Las propuestas sobre esta última Ley son objeto de análisis en otro Apartado de esta Memoria, por lo que en éste sólo se comentarán las que se refieren a Inversión Colectiva.

En el momento de redactarse la presente Memoria, la citada Ley ha sido ya publicada en el BOE.

El texto aprobado contiene normas:

- Que afectan, no sólo a Inversión Colectiva, sino a todo el sector financiero, como es la supresión de la figura de los Comisionados del Asegurado, del Inversor, del Cliente y del Partícipe de Planes de Pensiones, que es atribuida a los servicios de reclamaciones de los supervisores, Banco de España, CNMV y DGSFP;
- También se modifica la Ley del Mercado de Valores, para incluir en el régimen de supervisión y sanción prevista en ella, y no en el de la Ley de IIC, a las SGIIC cuando presten servicios de inversión;
- Se modifica la Ley de IIC en relación a las entidades sujetas a supervisión de la CNMV, las facultades de este organismo, responsabilidad de las entidades, y sus órganos directivos sujetos a supervisión, infracciones y sanciones;
- Se contienen nuevas normas sobre buen gobierno corporativo y adecuada gestión del riesgo en relación con las remuneraciones de los ejecutivos de las empresas;
- De mejora de la supervisión financiera;
- Sobre la protección en el crédito y protección de los usuarios de los servicios financieros;
- Sobre ampliación del ámbito del silencio positivo, estableciendo la obligación del Gobierno de preparar un Proyecto de Ley al respecto;
- Se modifica la Ley del Mercado de Valores en relación al informe anual de gobierno corporativo, facultades de supervisión de la CNMV, recursos propios de las ESI, infracciones y sanciones, derogando varios artículos de dicha Ley y añadiendo nuevas normas sobre transparencia de las sociedades cotizadas;
- Se modifican diversos artículos de la Ley de Capital Riesgo, relacionados con responsabilidades, infracciones y sanciones.

##### ***Publicidad en prensa de las IIC***

Con el objetivo de agilizar las cargas soportadas por los agentes económicos en determinadas operaciones mercantiles, el artículo 43 y las Disposiciones Finales 21ª y 22ª del Anteproyecto de la Ley de Economía Sostenible contemplaba la publicación en la web de determinados acuerdos societarios, como alternativa a su tradicional publicación en uno de los diarios de mayor circulación del domicilio social. Dicha modificación legal fue anticipada por el Real Decreto Legislativo 13/2010, de 3 de diciembre, que recogió los textos contemplados en el Proyecto de Ley de Economía Sostenible.

Con el objetivo de extender estas disposiciones al ámbito de las IIC, la Asociación preparó la siguiente nota, que remitió al Ministerio de Economía y Hacienda, para su consideración, sugiriendo que en la Ley de Economía Sostenible se realizaran las correspondientes modificaciones de la Ley de IIC.

El contenido de dicha nota es:

«A) Publicidad de los acuerdos de transformación, fusión, escisión y disolución y liquidación de IIC, y del supuesto de sustitución o cambio de control de la Sociedad Gestora:

*El artículo 43 del Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible estableció que “las obligaciones de publicidad de los actos del tráfico mercantil podrán realizarse a través de medios alternativos y se facilitarán mediante la remisión de oficio por el Registrador Mercantil al Boletín Oficial del Registro Mercantil, de forma telemática y sin coste adicional para los interesados, en los términos establecidos en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y en la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, en la redacción resultante de las Disposiciones Finales vigesimoprimera y vigesimosegunda de la presente Ley”.*

Por su parte, estas Disposiciones contemplan, como alternativa a la tradicional publicación de determinados acuerdos en uno o varios diarios de mayor circulación del domicilio social, la publicación de dichos acuerdos en la web de la entidad que los adopta, manteniendo la obligatoriedad de publicarlos en prensa sólo en aquellos supuestos en los que dicha página web no exista. Para ello, modifican, entre otros, el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

También en la normativa específica de las Instituciones de Inversión Colectiva, y concretamente en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC (en adelante, LIIC) y en su Reglamento aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, (en adelante, RIIC), son numerosas las operaciones en las que resulta obligatoria la publicación en prensa de determinados acuerdos. En el caso de las SICAV, esta obligatoriedad deriva de su sujeción a la LSA, dado su carácter de sociedades anónimas, si bien en ocasiones se ha recogido directamente en la LIIC. En el caso de los Fondos, el proceso para la ejecución de determinadas operaciones mercantiles se ha regulado respetando el esquema de la LSA y adaptándolo a las especificidades de los Fondos.

A resultas de lo anterior, la posibilidad de sustituir la publicidad en prensa por publicidad en la propia web que contempla el Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible mediante la modificación de la LSA no se trasladaría a las IIC si no se modifica expresamente su normativa específica, que actualmente exige la publicación en uno (o varios) diarios de los siguientes acuerdos:

- Transformación (art. 25.3 LIIC)
- Fusión (art. 26.4 LIIC)
- Escisión (art. 27 LIIC)
- Disolución y liquidación (art. 33 RIIC)
- Sustitución o cambio de control de la SGIIC (art. 84 RIIC)

A estos efectos, debe tenerse en cuenta que, en el caso de las IIC, la sustitución de esta publicación en prensa por una publicación en la web encuentra incluso mayor justificación que en las sociedades anónimas, no sólo por la reducción de cargas (y costes económicos) que representa (y que son directamente soportadas por los partícipes o accionistas), sino también porque:

- El inversor dispondría en todo caso de esta información, ya que todas estas modificaciones, una vez autorizadas por la CNMV, deben ser objeto de comunicación individualizada e inmediata al partícipe o accionista, con carácter previo a su entrada en vigor, pudiendo éste abandonar la IIC sin que le sean de aplicación las posibles comisiones de reembolso o gastos o descuentos asociados al mismo que serían aplicables en circunstancias generales (art. 12.2 LIIC).
- Las SGIIIC o, en su caso, las sociedades de inversión, ya están obligadas a disponer de una página web (art. 18.2 LIIC).

Por todo lo anterior, sería conveniente eliminar la obligación de que las IIC tengan que publicar en uno o varios diarios los citados acuerdos y permitir que, en su lugar, dicha publicación se realice a través de la web de la SGIIIC o, en su caso, de la de la Sociedad de Inversión. Para ello:

- a) Se modificarían los artículos correspondientes de la LIIC en los que está expresamente recogida la obligación de publicación en prensa.
- b) Se incorporaría una Disposición Transitoria para cubrir también los supuestos en los que la exigencia no derive de la propia LIIC, sino de su Reglamento, en tanto se modifica éste.»

Para ello, se propone modificar la redacción de la Disposición Final Novena del Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible, que quedaría con la siguiente redacción:

*«Disposición Final Novena. Modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva*

*La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva queda modificada de la siguiente manera:*

*UNO. El apartado 3 del artículo 25 queda redactado en los siguientes términos:*

*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.*

DOS. El apartado 4 del artículo 26 queda redactado en los siguientes términos:

*En el caso de Fondos de Inversión, el procedimiento de fusión se iniciará previo acuerdo de la sociedad gestora o, en su caso, de las sociedades gestoras, y del depositario o, en su caso, de los depositarios, de las instituciones que pretendan fusionarse, el cual, junto con el proyecto de fusión, se presentará ante la CNMV para su autorización. La autorización del proceso de fusión tendrá la consideración de hecho relevante y deberá ser objeto de publicación en el “Boletín Oficial del Estado” y en dos periódicos de ámbito nacional o en la página web de sus respectivas Gestoras.*

[resto igual]

TRES A SIETE. (Serían los actuales apartados uno a cinco)

OCHO. Se añade una Disposición Transitoria Séptima, con la siguiente redacción:

*“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 la IIC reguladas en el Capítulo V del Título de esta Ley, 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.”*

“B) Publicidad de las convocatorias de las Juntas Generales de accionistas:

El artículo 9.2 LIIC establece que *“Las sociedades de inversión se registrarán por lo establecido en esta ley y, en lo no previsto en ella, por lo dispuesto en el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre”*.

Por otra parte, la LIIC no establece un régimen específico para la convocatoria de las Junta Generales de accionistas de las Sociedades de Inversión en ella reguladas, por lo que resultará de aplicación el régimen general, previsto en el artículo 97 y siguientes de la LSA.

El apartado 1 del artículo 97 LSA establece que *“La junta general ordinaria deberá ser convocada mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia, por lo menos un mes antes de la fecha fijada para su celebración”*. Como se observa, la Ley exige la publicación en prensa, como garantía de publicidad de la Junta.

Si bien esta previsión se juzga adecuada en el caso de las sociedades anónimas ordinarias, no sucede lo mismo con las Sociedades de Inversión, ya que éstas, dada su condición de Instituciones de Inversión Colectiva, disponen de mecanismos más adecuados para garantizar el acceso de sus accionistas a todas las informaciones que les son relevantes, entre ellas, la convocatoria de las Juntas.

Por ello, sería conveniente que la LIIC permitiera sustituir la publicación en prensa de las convocatorias de las Juntas Generales de accionistas por una publicación en la web de la SGIIC o, en su caso, de la Sociedad, acompañada por la publicación del correspondiente hecho relevante; el cual, al igual que los restantes hechos relevantes, deberá ser incluido en el siguiente informe periódico a entregar a los accionistas, como así establece el artículo 19 LIIC (*“los hechos relevantes relacionados con la institución se harán públicos en la forma que reglamentariamente se determine, de conformidad con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores, dando conocimiento de los mismos a la CNMV, y serán incorporados a los informes sucesivos para su información a los accionistas y partícipes”*).

Con esta medida se compatibilizaría la información al accionista con el aprovechamiento de instrumentos informativos específicos de las IIC ya existentes (como los hechos relevantes o los informes periódicos), con el consiguiente ahorro de costes, los cuales, debe recordarse, no son soportados por la Gestora, sino por la propia Sociedad y, por tanto, por sus accionistas.

Para ello, al apartado ocho de la Disposición Final Novena del Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible, de acuerdo con la redacción propuesta en el punto A) anterior de este Informe, se le añadiría el siguiente párrafo subrayado:

*OCHO.* Se añade una Disposición Transitoria Séptima, con la siguiente redacción:

*“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 la IIC reguladas en el Capítulo V del Título de esta Ley, 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.*

*También podrá sustituirse la publicación en prensa de la convocatoria de las Juntas Generales de accionistas de las sociedades de inversión por su publicación en la web de la gestora o, en su caso, de la sociedad, de acuerdo con lo señalado en el párrafo anterior; no obstante, en caso de que se produzca dicha sustitución, deberá también publicarse el correspondiente hecho relevante, que será incluido en el informe periódico inmediato para su información a los accionistas.”»*

Simultáneamente, se prepararon varias propuestas de enmiendas al Proyecto de Ley de Economía Sostenible, en la línea de la transcrita nota, que fueron enviadas a diversos Grupos Parlamentarios y presentadas por éstos. Durante la tramitación en el Senado se aprobaron dichas enmiendas, que posteriormente fueron ratificadas por el Congreso, por lo que son ya plenamente efectivas una vez publicadas en el BOE el pasado 5 de marzo.

### **Aportaciones al FOGAIN**

Como se recordará, las SGIC, que hacen gestión discrecional de carteras, deben realizar anualmente aportaciones al FOGAIN a los efectos de cobertura de sus clientes. Sin embargo, no todos los clientes están cubiertos por el FOGAIN, de tal manera que determinados clientes, principalmente institucionales, no recibirían indemnización del FOGAIN y, sin embargo, las SGIC, en la base de cálculo de dichas aportaciones, deben incluir los patrimonios de dichos clientes.

Consciente de esta problemática, desde hacía mucho tiempo, la Asociación había propuesto a la Administración que las Gestoras no deberían hacer aportaciones al FOGAIN sobre los patrimonios gestionados de clientes no cubiertos por dicho Fondo. Por ello, cuando se presentó por el Gobierno el Proyecto de Ley de Economía Sostenible en el Parlamento, la Asociación preparó la siguiente propuesta de enmienda, que fue presentada por un Grupo Parlamentario:

«Se propone añadir un nuevo apartado uno a la Disposición final novena (con desplazamiento correlativo de los actuales apartados uno a once), para modificar el artículo 43.3 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, con la siguiente redacción:

“Disposición final novena. Modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

*La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, queda modificada de la siguiente manera:*

Uno (nuevo) El artículo 43.3 queda redactado en los siguientes términos:

*“3. La gestión de activos de personas o entidades distintas a las IIC se efectuará con arreglo a los requisitos y condiciones que regulen dicha gestión. En particular, las SGIIIC no podrán invertir ni la totalidad ni parte de la cartera de un inversor en participaciones o acciones de IIC por ella gestionados, salvo con el consentimiento general previo del cliente. Asimismo, quedarán sujetas exclusivamente en relación con la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones a que se refiere el párrafo a) del apartado 1 del artículo 40 de esta ley y sólo por el patrimonio gestionado en relación con la misma y en la parte que esté cubierta por su garantía, a las normas relativas a los sistemas de indemnización de los inversores previstos en el artículo 77 de la Ley del Mercado de Valores”.*

## JUSTIFICACIÓN

Las entidades que prestan servicios de inversión regulados en la Ley del Mercado de Valores están obligadas a realizar aportaciones al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN), cuya finalidad es ofrecer a los clientes de dichos servicios la cobertura de una indemnización en caso de que alguna de estas entidades se encuentre en una situación que le impida restituir el efectivo o los valores que le hubieran sido confiados. No obstante, esta cobertura sólo se activa para inversores minoristas, de modo que los inversores institucionales (principalmente otras entidades financieras o grandes empresas) no se benefician de esta garantía.

El Fondo se nutre de las aportaciones de las propias entidades adheridas, cuyas cuantía tiene un componente fijo (que oscila entre los 20.000 y los 40.000 euros, en función únicamente de los ingresos anuales por comisiones de la entidad, con independencia de la naturaleza de sus clientes) y un componente variable (que se calcula en función de los saldos y número de clientes *“cubiertos por la garantía”*), todo ello de acuerdo con la regulación sobre la financiación del FOGAIN establecida en el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, reconoció a las Sociedades Gestoras de IIC (SGIIC) la posibilidad de prestar determinados servicios establecidos en la Ley del Mercado de Valores, en particular el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras. La prestación de dicho servicio lleva aparejada la obligación de adherirse al FOGAIN.

Sin embargo, la redacción del artículo 43.3 LIIC ha llevado a considerar obligatoria esta adhesión, incluso en aquellos casos en los que el servicio de gestión de carteras se presta exclusivamente a clientes no cubiertos por la garantía. Éste es el caso, por ejemplo, de SGIIC que, además de gestionar sus IIC (actividad por la que no deben adherirse al FOGAIN), gestionen por delegación la cartera de Fondos de Pensiones, los cuales no están cubiertos por la garantía. En este supuesto, las SGIIC no deben realizar las aportaciones variables (por no estar ninguno de sus clientes *“cubiertos por la garantía”*), pero sí se les exige realizar las fijas, quedando así obligadas a realizar un pago anual de entre 20.000 y 40.000 euros a un Fondo que no cubre a ninguno de sus clientes.

La conveniencia de modificar esta norma se ve reforzada si se tiene en cuenta que el artículo 8.3 del citado Real Decreto 948/2001 prevé la suspensión de las aportaciones de todas las entidades adheridas cuando el patrimonio del FOGAIN alcance un determinado volumen sobre los clientes cubiertos; lo que implica que las SGIIC que sólo gestionan clientes profesionales podrán dejar de aportar al FOGAIN cuando el patrimonio de éste sea suficiente para cubrir al resto de clientes de las demás entidades aportantes, pues los suyos nunca están cubiertos (*“3. El Ministro de Economía y,*

con su habilitación expresa, la CNMV determinarán las partidas contables y datos estadísticos que deben incluirse en los cálculos de las aportaciones anuales. Asimismo, el Ministro de Economía podrá, a propuesta de la CNMV, acordar la disminución de los importes y porcentajes a que se refiere este artículo cuando el patrimonio del fondo alcance una cuantía suficiente para el cumplimiento de sus fines. En todo caso, las aportaciones se suspenderán, cuando el patrimonio no comprometido en operaciones propias del objeto del fondo supere la resultante de multiplicar la cobertura máxima prevista en el artículo 6.1 por el 5 por ciento del número de clientes cubiertos por la garantía del total de entidades adheridas al Fondo en el ejercicio anterior”».

Lamentablemente, en el texto aprobado no se ha aprobado dicha enmienda.

## 5. Tributación de las SICAV

En el mes de septiembre de 2010, el Gobierno hizo pública su intención de modificar los apartados 1 y 2 del artículo 94 de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y el apartado 4 del artículo 15 del Impuesto sobre Sociedades, a fin de sujetar a tributación la devolución de aportaciones a los accionistas que pudieran realizar las SICAV. También hizo público que, pese a no haberse aprobado la modificación legal correspondiente, dicho cambio tributario sería aplicable desde el 23 de septiembre.

Después de diversas vicisitudes para “el encaje” de dicha modificación legal - incluso figuró como enmienda al Proyecto de Ley de Economía Sostenible - fueron aprobadas dos Disposiciones Finales de la Ley de Almacenamiento Geológico del Dióxido de Carbono (Ley 40/2010, de 29 de diciembre), ratificándose su entrada en vigor, con efectos retroactivos desde el citado 23 de septiembre. El texto de dichas Disposiciones Finales es:

«Disposición Final Novena. Modificación de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto 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.

Con efectos para las reducciones de capital y distribución de la prima de emisión efectuadas a partir de 23 de septiembre de 2010 se modifican los apartados 1 y 2 del artículo 94 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 los no Residentes y sobre el Patrimonio, que quedan redactados de la siguiente forma:

“1. Los contribuyentes que sean socios o partícipes de las instituciones de inversión colectiva reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, imputarán, de conformidad con las normas de esta Ley, las siguientes rentas:

- a) Las ganancias o pérdidas patrimoniales obtenidas como consecuencia de la transmisión de acciones o participaciones o del reembolso de estas últimas. Cuando existan valores homogéneos, se considerará que los transmitidos o reembolsados por el contribuyente son aquellos que adquirió en primer lugar.

Cuando el importe obtenido como consecuencia del reembolso o transmisión de participaciones o acciones en instituciones de inversión colectiva se destine, de acuerdo con el procedimiento que reglamentariamente se establezca, a la adquisición o suscripción de otras acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva, no procederá computar la ganancia o pérdida patrimonial, y las nuevas acciones o participaciones suscritas conservarán el valor y la fecha de adquisición de las acciones o participaciones transmitidas o reembolsadas, en los siguientes casos:

1. *En los reembolsos de participaciones en instituciones de inversión colectiva que tengan la consideración de fondos de inversión.*
2. *En las transmisiones de acciones de instituciones de inversión colectiva con forma societaria, siempre que se cumplan las dos condiciones siguientes:*

*Que el número de socios de la institución de inversión colectiva cuyas acciones se transmitan sea superior a 500.*

*Que el contribuyente no haya participado, en algún momento dentro de los 12 meses anteriores a la fecha de la transmisión, en más del 5 por ciento del capital de la institución de inversión colectiva.*

*El régimen de diferimiento previsto en el segundo párrafo de este párrafo a) no resultará de aplicación cuando, por cualquier medio, se ponga a disposición del contribuyente el importe derivado del reembolso o transmisión de las acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva. Tampoco resultará de aplicación el citado régimen de diferimiento cuando la transmisión o reembolso o, en su caso, la suscripción o adquisición tenga por objeto participaciones representativas del patrimonio de instituciones de inversión colectiva a que se refiere este artículo que tengan la consideración de fondos de inversión cotizados o acciones de las sociedades del mismo tipo conforme a lo previsto en el artículo 49 del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.*

- b) *Los resultados distribuidos por las instituciones de inversión colectiva.*
- c) *En los supuestos de reducción del capital de sociedades de inversión de capital variable que tenga por finalidad la devolución de aportaciones, el importe de ésta o el valor normal de mercado de los bienes o derechos percibidos, que se calificará como rendimiento del capital mobiliario de acuerdo con lo previsto en la letra a) del artículo 25.1 de esta Ley, con el límite de la mayor de las siguientes cuantías:*

- *El aumento del valor liquidativo de las acciones desde su adquisición o suscripción hasta el momento de la reducción de capital social.*
- *Cuando la reducción de capital proceda de beneficios no distribuidos, el importe de dichos beneficios. A estos efectos, se considerará que las reducciones de capital, cualquiera que sea su finalidad, afectan en primer lugar a la parte del capital social que provenga de beneficios no distribuidos, hasta su anulación.*

*El exceso sobre el citado límite minorará el valor de adquisición de las acciones afectadas, de acuerdo con las reglas del primer párrafo del artículo 33.3 a) de esta Ley, hasta su anulación. A su vez, el exceso que pudiera resultar se integrará como rendimiento del capital mobiliario procedente de la participación en los fondos propios de cualquier tipo de entidad, en la forma prevista para la distribución de la prima de emisión.*

*En ningún caso resultará de aplicación la exención prevista en la letra y) del artículo 7 de esta Ley a los rendimientos de capital mobiliario regulados en esta letra.*

- d) *En los supuestos de distribución de la prima de emisión de acciones de sociedades de inversión de capital variable, la totalidad del importe obtenido, sin que resulte de aplicación la minoración del valor de adquisición de las acciones previsto en el artículo 25.1 e) de esta Ley.*
- 2.a) *El régimen previsto en el apartado 1 de este artículo será de aplicación a los socios o partícipes de instituciones de inversión colectiva, reguladas por 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, distintas de las previstas en el artículo 95 de esta Ley, constituidas y domiciliadas en algún Estado miembro de la Unión Europea e inscritas en el registro especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a efectos de su comercialización por entidades residentes en España.*

*Para la aplicación de lo dispuesto en el segundo párrafo del apartado 1.a) se exigirán los siguientes requisitos:*

- 1) La adquisición, suscripción, transmisión y reembolso de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva se realizará a través de las entidades comercializadores inscritas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.*
- 2) En el caso de que la institución de inversión colectiva se estructure en compartimentos o subfondos, el número de socios y el porcentaje máximo de participación previstos en el apartado 1.a.2.º anterior se entenderá referido a cada compartimento o subfondo comercializado.*
- b) Lo dispuesto en las letras c) y d) del apartado 1 se aplicará a organismos de inversión colectiva equivalentes a las sociedades de inversión de capital variable que estén registrados en otro Estado, con independencia de cualquier limitación que tuvieran respecto de grupos restringidos de inversores, en la adquisición, cesión o rescate de sus acciones; en todo caso resultará de aplicación a las sociedades amparadas por 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.”»*

*«Disposición Final Décima. Modificación del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo.*

*“Con efectos para las reducciones de capital y distribución de la prima de emisión efectuadas a partir de 23 de septiembre de 2010, con independencia del período impositivo en el que se realicen, se modifica el apartado 4 del artículo 15 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, que queda redactado de la siguiente forma:*

- 4. En la reducción de capital con devolución de aportaciones se integrará en la base imponible de los socios el exceso del valor normal de mercado de los elementos recibidos sobre el valor contable de la participación.*

*La misma regla se aplicará en el caso de distribución de la prima de emisión de acciones o participaciones.*

*No obstante, tratándose de operaciones realizadas por sociedades de inversión de capital variable reguladas en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva no sometidas al tipo general de gravamen, el importe total percibido en la reducción de capital con el límite del aumento del valor liquidativo de las acciones desde su adquisición o suscripción hasta el momento de la reducción de capital social, se integrará en la base imponible del socio sin derecho a ninguna deducción en la cuota íntegra.*

*Cualquiera que sea la cuantía que se perciba en concepto de distribución de la prima de emisión realizada por dichas sociedades de inversión de capital variable, se integrará en la base imponible del socio sin derecho a deducción alguna en la cuota íntegra.*

*Se aplicará lo anteriormente señalado a organismos de inversión colectiva equivalentes a las sociedades de inversión de capital variable que estén registrados en otro Estado, con independencia de cualquier limitación que tuvieran respecto de grupos restringidos de inversores, en la adquisición, cesión o rescate de sus acciones; en todo caso resultará de aplicación a las sociedades amparadas por 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”.»*

Y nos referimos a la Ley 40/2010, por entender que es la Ley de referencia a efectos de modificación legislativa, por aquello de “lex posterior derogat anterior”, ya que los mismos textos legales modificativos fueron aprobados por la Ley 39/2010, de 22 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2011.

Posteriormente, por Real Decreto 1788/2010, de 30 de diciembre, se modificaron los Reglamentos de los Impuestos sobre la Renta de las Personas Físicas, Sociedades y No Residentes para incluir normas específicas en relación con la obligación de retener, y quién debe hacerlo, en las devoluciones de aportaciones de capital a los socios de las SICAV.

En el IRPF se establece que en dichos supuestos deberá retener:

- “1. En el caso de sociedades de inversión de capital variable reguladas en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, la propia sociedad.*
- 2. En el caso de instituciones de inversión colectiva a que se refiere el artículo 94.2 a) de la Ley del Impuesto, las entidades comercializadoras o los intermediarios facultados para la comercialización de las acciones o participaciones de aquellas y, subsidiariamente, la entidad o entidades encargadas de la colocación o distribución de los valores, que intervengan en el pago de las rentas.*
- 3. En el caso de organismos de inversión colectiva previstos en el artículo 94.2 b) de la Ley del Impuesto, la entidad depositaria de los valores o que tenga encargada la gestión de cobro de las rentas derivadas de los mismos.*
- 4. En los supuestos en los que no proceda la práctica de retención o ingreso a cuenta conforme a los párrafos anteriores, estará obligado a efectuar el pago a cuenta el socio o partícipe que reciba la devolución de las aportaciones o la distribución de la prima de emisión. El mencionado pago a cuenta se efectuará de acuerdo con las normas contenidas en los artículos 90, 93.5 y 94.1 de este Reglamento.”*

En el Impuesto sobre Sociedades deberá retener:

*“En las operaciones de reducción de capital con devolución de aportaciones y de distribución de la prima de emisión, realizadas por sociedades de inversión de capital variable reguladas en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva no sometidas al tipo general de gravamen, deberá practicar la retención o ingreso a cuenta la propia sociedad.*

*En el caso de instituciones de inversión colectiva reguladas por 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, constituidas y domiciliadas en algún Estado miembro de la Unión Europea e inscritas en el registro especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a efectos de su comercialización por entidades residentes en España, estarán obligados a practicar retención o ingreso a cuenta las entidades comercializadoras o intermediarios*

*facultados para la comercialización de las acciones o participaciones de aquellas y, subsidiariamente, la entidad o entidades encargadas de la colocación o distribución de los valores, que intervengan en el pago de las rentas.*

*Cuando se trate de organismos de inversión colectiva equivalentes a las sociedades de inversión de capital variable registrados en cualquier otro Estado, con independencia de cualquier limitación que tuvieran respecto de grupos restringidos de inversiones, en la adquisición, cesión o rescate de sus acciones, la obligación de practicar la retención o ingreso a cuenta corresponderá a la entidad depositaria de los valores o que tenga encargada la gestión de cobro de las rentas derivadas de los mismos.*

*En los supuestos en los que no proceda la práctica de retención o ingreso a cuenta conforme a los párrafos anteriores, estará obligado a efectuar un pago a cuenta el socio o partícipe que reciba la devolución de las aportaciones o la distribución de la prima de emisión. El mencionado pago a cuenta se efectuará de acuerdo con las normas contenidas en los artículos 62.8, 63.1 y 64 de este reglamento.”*

Y en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes, la obligación de retener e ingresar se establece en la misma forma que la expuesta para el IRPF, ya que hay una remisión expresa a este último impuesto.

## **6. Real Decreto 749/2010, que modifica el Reglamento de IIC**

El Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, realizó una amplia modificación del Reglamento de IIC, desarrollando algunas novedades y modificaciones y completando o adaptando algunos preceptos ya existentes a las necesidades de la práctica diaria, así lo hacía necesario.

Como es habitual, INVERCO preparó, y envió a los asociados, una nota explicativa de las modificaciones, que se reproduce a continuación:

### *«1. Retrocesión de comisiones de gestión a los inversores- art. 5.1 RIIC (PROPUESTA INVERCO)*

Se permite a las SGIIIC establecer acuerdos de devolución a los partícipes de las comisiones cobradas, siempre y cuando esta posibilidad se incluya en el folleto, junto con los criterios a seguir para la práctica de dichas devoluciones.

### *2. Validez de la marca de agua en el cálculo de la comisión de éxito- art. 5.3 RIIC*

La SGIIIC quedará vinculada al VL máximo alcanzado por el Fondo durante al menos 3 años (antes era 3 años como máximo), a efectos de poder volver a cargar esta comisión.

### *3. Aclaraciones en el cómputo de las comisiones indirectas- art. 5.10 RIIC*

En caso de inversión en otras IIC gestionadas por la misma SGIIIC o grupo, los límites máximos aplicables a las comisiones se medirán sólo para las comisiones de gestión acumuladas (no para las del depositario, como también se establecía anteriormente). Además, las comisiones indirectas por la inversión en otras IIC se calcularán en función del importe efectivamente soportado en relación al patrimonio invertido en estas IIC.

Finalmente, se aclara que los Fondos que inviertan una proporción sustancial de su activo en otras IIC deberán incluir en su folleto el nivel máximo de las comisiones de gestión y depositario que podrán soportar de forma directa o indirecta, expresado en porcentaje sobre el patrimonio de la IIC y sobre el patrimonio invertido en estos activos.

4. *Comisiones de intermediación que incorporen análisis financiero- art. 5.12 RIIC (PROPUESTA INVERCO)*

Se admite que los Fondos soporten comisiones de intermediación que incorporen la prestación del servicio de análisis financiero sobre inversiones, aunque con exigencias adicionales a las propuestas por INVERCO. Así, esta circunstancia deberá figurar en el folleto y deberán cumplirse los siguientes requisitos:

- a) El análisis deberá ser pensamiento original y proponer conclusiones significativas, no evidentes o de dominio público, derivadas del análisis o tratamiento de datos.
- b) Dicho servicio deberá estar relacionado con la vocación inversora del Fondo y contribuir a mejorar la toma de decisiones sobre inversión.
- c) El informe anual deberá recoger información cualitativa detallada para que los inversores tengan conocimiento de la existencia de costes derivados del análisis.
- d) Las SGIIIC deberán dotarse de procedimientos de selección de intermediarios para garantizar su deber de actuar en beneficio de los partícipes, gestionar adecuadamente los conflictos de interés que puedan surgir en relación a los citados costes, así como garantizar el mejor resultado posible en la ejecución de las operaciones. Estos procedimientos contemplarán una revisión al menos anual de las comisiones.

5. *Delegación de funciones- art. 7.4 RIIC*

Se extiende el régimen de la delegación de funciones del art. 68 RIIC a las Sociedades de Inversión cuya gestión, administración y representación no esté encomendada a una SGIIIC.

6. *Modificaciones del reglamento o del folleto que deben ser comunicadas a los partícipes con carácter previo a su entrada en vigor- art. 14.2 RIIC*

Se sustituye la referencia a las modificaciones que “afecten a la política de inversión o a la política de distribución de resultados” por las que “supongan un cambio sustancial” en las mismas. Además, se elimina el supuesto de “cambio de control de la SGIIIC”, que deberá comunicarse a los partícipes en 10 días desde su realización e información a la CNMV.

7. *Modificaciones referentes a los ETF- art. 18.1 y 49.2 RIIC*

Se establece que “la constitución de los fondos cotizados ante notario y su inscripción en el registro mercantil será potestativa”, y se permite que la CNMV autorice que estos Fondos reproduzcan otros índices, además de los previstos en el artículo 38.2.d) RIIC. Asimismo, se establece que la baja del Fondo en el registro de la CNMV dejará sin efecto la admisión a negociación en Bolsa de sus participaciones.

8. *Regulación de las SICAV índice cotizadas- arts. 18.1, 49.8 y 51.2 RIIC, art. 10.3 RIRNR, art. 59 RIS y art. 75.3 y D.A.Cuarta RIRPF (PROPUESTA INVERCO)*

Se regulan en términos financieros y fiscales similares a los previstos para los ETF. Se modifican también el RIRNR, RIS y RIRPF para excluirlas de la obligación de practicar retención o ingreso a cuenta por las rentas derivadas de transmisiones o reembolsos de sus acciones y del régimen de diferimiento fiscal de los traspasos.

9. *Procedimiento de liquidación de Fondos- art. 5.3 RIIC (PROPUESTA INVERCO)*

Se consideran saldos acreedores del Fondo los reembolsos pendientes de pago solicitados por los partícipes, cuyo valor liquidativo aplicable se refiera a una fecha anterior a la publicación del acuerdo de disolución.

Asimismo, se admite la realización de liquidaciones a cuenta, de modo que, antes de la elaboración de los estados financieros, el liquidador podrá repartir el efectivo obtenido en la enajenación de los activos del Fondo, proporcionalmente entre todos los partícipes, siempre que hayan sido satisfechos todos los acreedores o consignado el importe de sus créditos vencidos. Cuando existan créditos no vencidos, se asegurará previamente el pago.

#### *10. Novedades en materia de activos aptos- art. 36.1.e) y j) RIIC*

Se admiten los depósitos en entidades de crédito a la vista o que puedan hacerse líquidos, con un vencimiento no superior a 12 meses, siempre que la entidad de crédito tenga su sede en un Estado miembro de la UE o en cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial, eliminándose la anterior referencia a la ponderación mínima del emisor a efectos de cómputo de recursos propios.

En cuanto a la inversión en entidades de capital riesgo, además de las contempladas en la normativa doméstica se admiten las ECR extranjeras similares.

#### *11. Novedades para IIC que repliquen o reproduzcan índices- arts. 38.2.d) y 42.1.c) RIIC (PROPUESTA INVERCO)*

En relación con la posibilidad de ampliar hasta el 35% la inversión en acciones u obligaciones del mismo emisor por causas excepcionales en el mercado, se eliminan las exigencias de que tal ampliación se refiera a un único emisor (excepto para las IIC que quieran comercializarse en otros Estados miembros) y de que las circunstancias excepcionales hayan de ser valoradas por la CNMV, sustituyéndose por la inclusión de esta posibilidad en el folleto y en toda publicidad de promoción de la IIC.

#### *12. Límite a la inversión en una misma IIC- art. 38.4 RIIC*

Se prohíbe la inversión en acciones o participaciones de una misma IIC por encima del 25% del volumen en circulación de acciones o participaciones de ésta, no quedando sujetas a este límite las IIC del art. 45 RIIC cuya política se base en la inversión en un único Fondo.

#### *13. Modificación de los activos a computar en el límite del 35%- art. 38.6 RIIC*

Se aclaran los activos a computar en este límite, que serán: (i) las obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en caso de concurso del emisor, (ii) todos los depósitos en dicha entidad y (iii) las posiciones en derivados.

#### *14. Límites de diversificación en los Fondos garantizados- arts. 39.3 y 4 RIIC (PROPUESTA INVERCO)*

Se excluye del cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los apartados 2,3,6,7 y 8 del art. 38 a las IIC que lleven a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad garantizado a la IIC por un tercero.

#### *15. Límites y coeficientes en la operativa en derivados- art. 39.3 y 4 RIIC*

El límite del 10% en primas pagadas por opciones compradas no resultará de aplicación a las IIC con gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad.

Además, se incluyen nuevos subyacentes cuyos derivados no deberán computarse a efectos del cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los apartados 2,3,6,7 y 8 del art. 38, en particular la volatilidad y cualquier otro subyacente que la CNMV determine por presentar unas características similares a los ya contemplados.

#### 16. Inversión en IICIL- art. 43 a), b) y n) RIIC

Las referencias a “inversores cualificados” se reemplazan por las de “clientes profesionales”, y, en relación a ellos, se elimina la suscripción mínima inicial de 50.000 euros.

#### 17. Inversión de IICIL- art. 44.1 RIIC

Se amplían las posibilidades de inversión en IIC domiciliadas o gestionadas en otros países, ya que hasta ahora sólo se admitían los pertenecientes a la OCDE y, con la nueva redacción, se extiende también a todos los países de la UE.

#### 18. IIC y compartimentos de propósito especial o “side-pockets”- art. 45 bis RIIC (PROPUESTA INVERCO)

Se desarrollan los aspectos de detalle necesarios para la creación de “side-pockets” en caso de dificultades de valoración o venta de determinados activos:

- a) Los activos afectados para poder crear un “side-pocket” deben representar al menos el 5% del patrimonio de la IIC, para cuya estimación se podrá recurrir a la última valoración conocida o a cualquier otra técnica de valoración de general aceptación.
- b) El Real Decreto especifica que se trata de una escisión (“la sociedad gestora o la sociedad de inversión, ..., podrá escindir la IIC original traspasando los activos afectados...”), aunque establece que no será aplicación a los “side-pocket” el régimen de transformación, fusión y escisión contenido en la LIIC.
- c) Se concreta que el compartimento o IIC de nueva creación estarán constituidos exclusivamente por los activos escindidos.
- d) Los inversores de la IIC existentes en el momento de creación del “side-pocket” recibirán acciones o participaciones del mismo en proporción a su inversión.
- e) La creación de “side-pockets” será objeto de comunicación previa a la CNMV, y no dará lugar a derecho de separación, aunque deberá informarse como hecho relevante y comunicarse por escrito a los partícipes o accionistas, con indicación de las causas para su creación y condiciones de funcionamiento.
- f) No se exigirá folleto informativo.
- g) Se establece un modelo de gestión extintiva, de modo que una vez creado, el “side-pocket” no podrá emitir nuevas participaciones o acciones. Además, a medida que desaparezcan las circunstancias que motivaron su creación, se procederá a la venta de los activos y al reparto proporcional de la liquidez resultante entre todos los inversores del “side-pocket”, mediante el reembolso o recompra del número de participaciones o acciones que corresponda. Con el objetivo de facilitar estas liquidaciones, se deberá solicitar a los partícipes o accionistas la designación de una cuenta a la que realizar el reembolso o recompra, o de una IIC a la que realizar los traspasos. Una vez satisfechos los reembolsos o realizadas las recompras o traspasos de los inversores, el “side-pocket” quedará extinguido, lo que se comunicará a CNMV.
- h) No le resultarán de aplicación las reglas generales sobre inversiones del RIIC ni tampoco el patrimonio mínimo exigido por su artículo 46.
- i) El cálculo del VL se realizará con la periodicidad de la IIC o compartimento originario, salvo que no sea posible, lo que se justificará en la información pública periódica.

- j) No se podrán establecer comisiones ni descuentos de reembolso. Respecto a las comisiones de gestión y depósito (que tendrán como límite máximo el establecido en la IIC originaria) y demás gastos del artículo 5.11 RIIC, sólo se devengarán y liquidarán cuando el “side-pocket” tenga liquidez suficiente.
- k) En los informes periódicos de la IIC originaria se deberá incluir información sobre las circunstancias que motivaron la creación del “side-pocket”, el valor liquidativo, las perspectivas de los valores y cualquier otra que se estime de interés.
- l) En caso de SICAV negociadas en Bolsas o en el MAB, la creación de “side-pockets” sólo podrá tener la forma de IIC (no de compartimento), y no podrán cotizar en ninguna Bolsa o mercado regulado o SML.
- m) Se prevé la aplicación del régimen de traspasos a los reembolsos de las acciones o participaciones representativas de los “side-pockets”.

*19. Activos aptos de las IIC Inmobiliarias- art. 56.1.a) RIIC (PROPUESTA INVERCO)*

Se introducen como activos aptos, aunque computan en el límite conjunto del 15%:

- a) Las IIC Inmobiliarias, siempre que éstas no puedan invertir más del 10% de su activo en otras IIC y que sus normas sobre régimen de inversiones, prevención de conflictos de interés, endeudamiento y valoración de bienes inmuebles sean similares a las del RIIC.
- b) Las SOCIMI, siempre que no tengan participaciones en el capital o patrimonio de otras IIC Inmobiliarias.

*20. Reducción del coeficiente de inversión de las SII- art. 60.1 RIIC (PROPUESTA INVERCO)*

Se reduce al 80% (actualmente establecido en un 90%).

*21. Disolución y liquidación de los FII- art. 63.5 RIIC*

Se contemplan las especialidades del período de liquidación de los FII, en particular:

- a) Una vez iniciado el proceso de liquidación, la comisión de gestión no podrá superar el 1,5% por ciento del patrimonio del FII el primer año, el 1% el segundo y el 0,5% a partir del tercero. Durante el periodo de liquidación, la SGIIC no podrá percibir comisión de gestión sobre resultados.
- b) La información periódica deberá detallar el proceso de venta de las inversiones inmobiliarias, tanto de las realizadas como de las perspectivas.
- c) El depositario deberá verificar y documentar en un informe anual, a disposición de la CNMV, que la actuación de la SGIIC se realiza con la máxima diligencia encaminada a liquidar el Fondo en el menor plazo posible, asegurando que cada una de las ventas se ha realizado en beneficio de los partícipes y en condiciones de mercado.

*22. Delegación de funciones por las SGIIC- art. 68 RIIC*

Se modifican las exigencias previstas para la delegación de funciones por las SGIIC.

*23. Adhesión al FOGAIN por las SGIIC- art. 74 RIIC (PROPUESTA INVERCO)*

La prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión por las SGIIC se exceptúa de la obligación de adherirse al FOGAIN.

24. *Aplicación de las normas de conducta a las SGIIC que comercialicen acciones y participaciones de IIC- art. 97.1 RIIC*

Se prevé la aplicación de las normas sobre evaluación de la idoneidad y conveniencia previstas en el Real Decreto 217/2008 a las SGIIC que comercialicen acciones y participaciones de IIC.»

## **7. Retrocesiones de la comisión de gestión por las Gestoras a determinados inversores**

La devolución a determinados inversores de parte de las comisiones de gestión, previamente cobradas por las Gestoras de IIC, se trata de una práctica admitida en todas las legislaciones comunitarias cuyo único efecto es el de reducir la comisión finalmente soportada por algunos partícipes, con cargo exclusivo a la cuenta de resultados de la Gestora, sin que el resto de partícipes sufra perjuicio alguno, dado que la comisión que soportarán éstos será la establecida en el folleto que se les entregó con carácter previo a la suscripción.

Esta materia resulta notablemente relevante para el sector de la Inversión Colectiva. La CNMV ya ha tenido ocasión de pronunciarse favorablemente, si bien, para el supuesto concreto en el que el beneficiario de esta retrocesión fuera otro Fondo de Inversión, pero no cuando se trata de cualquier otro inversor (institucional o minorista).

Aunque se entiende que el criterio debe ser el mismo en ambos casos (permitiendo la retrocesión de comisiones, ya sea el beneficiario otra IIC, ya sea un inversor institucional o minorista), la seguridad jurídica demandaba un pronunciamiento expreso al respecto, motivo por el cual INVERCO elaboró un informe que fue remitido a la CNMV, a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, y que ha sido recogido en la modificación del Reglamento de IIC realizada por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, introduciendo la correspondiente autorización en el nuevo texto del artículo 5.1.

En dicho artículo se prevé que la Sociedad Gestora pueda establecer acuerdos de devolución a partícipes de las comisiones de gestión cobradas, siendo necesario que dicha circunstancia, o previsión, se incluya en el folleto informativo de los Fondos, junto con los criterios a seguir para la práctica de dichas devoluciones.

En consecuencia, las Gestoras que deseen hacer estas devoluciones a los partícipes deberán modificar el folleto informativo de los Fondos en los que pretendan realizarlas, concretando los criterios por los que se vayan a hacer las devoluciones.

Desde el punto de vista fiscal, la retrocesión de comisiones planteaba la duda de su tratamiento fiscal, por lo que la Asociación planteó una consulta a la Dirección General de Tributos que aclaró, como se preveía, que tenía el tratamiento de rentas de capital y, por lo tanto, sujeta a retención. El texto de dicha consulta y su contestación se reproduce a continuación:

### **«HECHOS:**

**PRIMERO.-** El artículo 5.1 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, RIIC), en su nueva redacción dada por el Real Decreto 749/2010, de 7 de Junio, posibilita que las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, SGIIC) puedan establecer acuerdos de devolución de las comisiones cobradas a los partícipes de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) por ellas gestionadas.

Se plantea con ello cuál sería el tratamiento que, en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, IRPF) pudieran tener las citadas devoluciones, dada la operativa y los preceptos legales que se señalan a continuación.

**SEGUNDO.-** La operativa sería la siguiente:

1. Un partícipe suscribe, o ya es titular, de participaciones de una IIC, gestionada por una determinada SGIIC, a la que esta última cobra una determinada comisión de gestión, establecida en el correspondiente folleto informativo.
2. Con simultaneidad a la suscripción de las participaciones, o posteriormente si la suscripción había sido anterior, la SGIIC y el partícipe concluyen un acuerdo por el que aquélla devuelve a éste una parte de la comisión de gestión cobrada a la IIC correspondiente. Dicha devolución consiste en la cantidad resultante de aplicar una parte de la comisión cobrada a la IIC al valor de las participaciones del partícipe, pudiendo ser dicho valor, un saldo medio, un importe mínimo pactado u otra modalidad para su determinación que se haya acordado. Asimismo, la devolución se producirá con la periodicidad que se haya pactado.

**TERCERO.-** La duda surge sobre si, a efectos del IRPF, dicha devolución debe tener la consideración de rendimiento de trabajo (y por tanto, renta general) o de rendimiento de capital (y por tanto, renta del ahorro).

Y ello es así porque, si bien dicha devolución se abona al partícipe con un carácter similar al que tienen las comisiones que se abonan a los intermediarios financieros por la comercialización de las participaciones de las IIC, lo cual lo calificaría como rendimiento del trabajo, no es menos cierto que se abona directamente a un partícipe inversor, en consideración a una inversión realizada, y que la cantidad que se le abona es una parte de la comisión de gestión cobrada por la SGIIC a la inversión realizada, con lo cual dicha devolución supone una mayor rentabilidad de la inversión, al minorar uno de los gastos que disminuyen dicha rentabilidad y ser una cantidad percibida y vinculada a una inversión determinada.

**CUARTO.-** Si bien el artículo 17 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, reguladora de la Ley del IRPF (en adelante, LIRPF), al enumerar los ingresos de las personas físicas que tienen la consideración de rendimientos de trabajo, no menciona expresamente las comisiones de intermediación -consideración con la que podría ser calificada dicha devolución, conforme a lo señalado anteriormente-, está plenamente reconocido y aceptado que dichas comisiones de intermediación tienen la consideración fiscal de rendimiento del trabajo, en base al principio general de que tienen tal carácter todos los ingresos de una persona física que, derivados de su actividad personal, no puedan ser calificados fiscalmente como rendimientos de actividades económicas ni, por estar relacionados con “inversiones patrimoniales”, como rendimientos de capital o ganancias patrimoniales.

**QUINTO.-** Por su parte, el artículo 21 LIRPF considera como rendimientos del capital *“la totalidad de las utilidades o contraprestaciones, cualquiera que sea su denominación o naturaleza, dinerarias o en especie, que provengan, directa o indirectamente, de elementos patrimoniales, bienes o derechos, cuya titularidad corresponda al contribuyente y no se hallen afectos a actividades económicas realizadas por éste”*.

Y con carácter más específico, el artículo 25 del citado texto legal considera rendimientos del capital mobiliario:

- a) Los rendimientos obtenidos por la participación en los fondos propios de cualquier tipo de entidad, y especialmente aquellos que procedan de una entidad en la que el perceptor tenga la condición de socio, accionista, asociado o partícipe.
- b) Los rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, teniendo tal consideración las contraprestaciones de todo tipo, cualquiera que sea su denominación o naturaleza, dinerarias o en especie, pactadas como remuneración por tal cesión.

**SEXTO.-** Analizados la operativa a realizar y los preceptos legales que podrían ser aplicables, es necesario encuadrar dicha operativa en los citados preceptos y proceder a la calificación fiscal de las citadas devoluciones como rendimiento del trabajo o como rendimiento del capital.

En este sentido lo primero que hay que destacar es que el importe que percibe el partícipe, con la periodicidad que se haya pactado, se calcula partiendo de unos porcentajes previos que a su vez representan un porcentaje de la comisión de gestión aplicable a la IIC de la que sea partícipe el perceptor de la devolución, calculada sobre la inversión que él mismo haya tenido, durante dicho período, en la IIC.

Por tanto, cabe apreciar una relación directa entre la cuantía de la inversión mantenida por el partícipe en cada IIC a lo largo del periodo considerado y el importe a obtener en concepto de devolución de comisiones, determinado según las condiciones del acuerdo entre el partícipe y la SGIIIC.

Ello implica que, con independencia de la consideración que dicha devolución pueda tener como incentivo ofertado por la entidad gestora para promocionar sus servicios de gestión de cara al partícipe, estamos ante una remuneración que depende de la cuantía de la inversión que éste hubiera realizado y mantenido en una determinada IIC.

En consecuencia, las cantidades satisfechas periódicamente por la SGIIIC a los partícipes, como consecuencia de las inversiones realizadas por los mismos en una IIC previstas en el contrato suscrito con cada uno de ellos, deben calificarse, a efectos del IRPF de éstos, como rendimientos del capital mobiliario, dado que tienen su encaje en la definición genérica que de estas rentas se establece en el citado artículo 25.1 LIRPF.

**SÉPTIMO.-** Calificada la operativa descrita como generadora de rendimientos de capital mobiliario, se entiende:

- a) Que habida cuenta de que las cantidades derivadas de la aplicación de estas devoluciones se cuantifican y satisfacen, según el contrato con el partícipe, con periodicidad variable, en base a una cuantificación de la inversión mantenida por el mismo en la IIC que corresponda, a lo largo de igual plazo habrán de imputarse en los correspondientes períodos impositivos en los que se genere el derecho a su percepción, debiendo computarse por su importe íntegro, sin que resulten aplicables los porcentajes de reducción previstos en el artículo 26.2 LIRPF.
- b) Que la calificación de rendimientos del capital mobiliario que ha de otorgarse a tales percepciones determina su sujeción a la correspondiente retención o ingreso a cuenta, por aplicación del artículo 75.1.b) del Reglamento del Impuesto sobre Renta de las Personas Físicas, aprobado por Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, que deberá ser practicada por la SGIIIC como entidad pagadora de los mismos, a tenor del artículo 74.1 de la misma Norma, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 90 y siguientes del citado Reglamento.

**OCTAVO.-** Entendemos, además, que dicha consideración de rendimiento del capital mobiliario no se perdería si la Entidad Gestora, de la cantidad que debe abonar al partícipe, retiene, para su ingreso en la Hacienda Pública, la cantidad que corresponda retener por rendimiento del capital mobiliario y la cantidad restante la reinvierte en nuevas participaciones de Fondos de Inversión gestionados por la propia Gestora, suscribiéndolas a nombre del partícipe.

**NOVENO.-** Por todo lo anterior, se consulta si las devoluciones de comisiones a los partícipes de IIC que las SGIIC pueden practicar, en virtud de los acuerdos alcanzados con dichos partícipes al amparo del artículo 5.1 del RIIC, tienen la consideración de rendimiento del capital mobiliario, a los efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y si el pago puede realizarse tanto en efectivo como en participaciones de Fondos de Inversión gestionados por la propia Gestora.»

#### **«CONTESTACIÓN:**

El artículo 5 del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, regula las comisiones en los fondos de inversión, y en su apartado 1, conforme a la redacción dada por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, dispone:

*“1. Las sociedades gestoras de IIC y los depositarios podrán recibir de los fondos comisiones de gestión y de depósito, respectivamente, y las sociedades gestoras de IIC podrán recibir de los partícipes comisiones por suscripción y reembolso. En el folleto se deberá recoger la forma de cálculo, el límite máximo de las comisiones referidas tanto al compartimento como a cada una de las clases, las comisiones que efectivamente vayan a aplicarse, y la entidad beneficiaria de su cobro. Asimismo, en caso de que la sociedad gestora de IIC se reserve la posibilidad de establecer acuerdos de devolución a partícipes de comisiones cobradas, tal circunstancia se deberá incluir en el folleto informativo de los fondos, junto con los criterios a seguir para la práctica de dichas devoluciones.”*

La entidad consultante plantea que al amparo de esta norma es posible que la entidad gestora de una institución de inversión colectiva (cabe entender que con forma jurídica de fondo de inversión, dada la exclusiva referencia a “partícipes” realizada en el escrito de consulta), concluya con el partícipe, en el momento de efectuarse la suscripción de participaciones de la institución o con posterioridad a la misma, un acuerdo mediante el cual aquélla abonaría a éste una parte de las comisiones de gestión cobradas a la citada institución.

Este abono o devolución de comisiones se producirá con la periodicidad que se hubiere pactado y será la cantidad resultante de aplicar una parte de la comisión cobrada a la institución al valor de las participaciones de las que el partícipe sea titular, determinado en el correspondiente período, pudiendo ser dicho valor un saldo medio, un importe mínimo pactado u otra modalidad de valoración acordada.

En el cálculo de esta devolución se realizaría aplicando un porcentaje previo sobre el citado valor de la inversión en el período considerado. Dicho porcentaje representa a su vez una parte o fracción porcentual de la comisión de gestión aplicable a la institución y correspondiente a la inversión propia del partícipe.

A la vista de lo anterior puede concluirse que estas devoluciones de comisiones, independientemente de la finalidad promocional o de otra índole a la que obedezcan, constituyen una remuneración de la entidad gestora al partícipe por su propia inversión unida a la permanencia

de la misma en una determinada institución de inversión colectiva gestionada por dicha entidad gestora.

Dado que el importe de esta remuneración se calcula sobre el valor de la inversión mantenida por el partícipe en cada período, con independencia de los criterios que se utilicen para cuantificar dicho valor o, en su caso, de la exigencia de un importe mínimo de inversión previsto para tener derecho al percibo de tales devoluciones, cabe apreciar la existencia de una relación directa entre el valor de la inversión propia del partícipe en la institución en un determinado período y la cuantía de la remuneración a percibir en concepto de devolución de comisiones de gestión correspondiente a dicho período.

Al respecto, el artículo 21 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas establece en su apartado 1 lo siguiente:

*“1. Tendrán la consideración de rendimientos íntegros del capital la totalidad de las utilidades o contraprestaciones, cualquiera que sea su denominación o naturaleza, dinerarias o en especie, que provengan, directa o indirectamente, de elementos patrimoniales, bienes o derechos, cuya titularidad corresponda al contribuyente y no se hallen afectos a actividades económicas realizadas por éste.*

*(...).”*

Por otra parte, el artículo 25.2 califica como rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios *“las contraprestaciones de todo tipo, cualquiera que sea su denominación o naturaleza, dinerarias o en especie, como los intereses y cualquier otra forma de retribución pactada como remuneración por tal cesión, así como las derivadas de la transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión de cualquier clase de activos representativos de la captación y utilización de capitales propios.”*

Teniendo en cuenta que las referidas devoluciones de comisiones están remunerando la inversión y permanencia de capitales propios del partícipe en una determinada institución de inversión colectiva, y que su importe depende del valor que tenga dicha inversión durante cada período considerado, tales devoluciones de comisiones deben calificarse para el partícipe como rendimientos del capital mobiliario de los previstos en el artículo 25.2 de la Ley 35/2006.

De acuerdo con el artículo 14.1.a) de la misma Ley, dichos rendimientos deberán imputarse a los períodos impositivos en los que, conforme al acuerdo concluido entre el partícipe y la entidad gestora, se genere el derecho al cobro de los mismos y, por tanto, sean exigibles por su preceptor.

La integración de estos rendimientos deberá realizarse en la parte de la base imponible del contribuyente correspondiente a rentas del ahorro, conforme a lo señalado en los artículos 46.a) y 48 de la citada Ley 35/2006, debiendo computarse por el importe íntegro de las devoluciones de comisiones de gestión imputables a cada período.

Asimismo, la calificación como rendimientos del capital mobiliario de estas devoluciones determina su sujeción al régimen de retenciones e ingresos a cuenta por aplicación del artículo 75.1.b) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, la cual deberá practicar la entidad gestora como pagadora de los mismos al contribuyente, con arreglo a lo dispuesto en los artículos 90 a 94 del citado Reglamento.

El hecho de que se haya pactado entre la entidad gestora de la institución de inversión colectiva y el partícipe la inversión de los importes de dichas devoluciones, una vez deducida la retención correspondiente, en nuevas participaciones de instituciones de inversión colectiva a nombre de este último no supone alteración alguna en la calificación y el tratamiento tributario expuestos de tales

devoluciones, ya que se trata de una inversión de un rendimiento previamente obtenido por el partícipe.

Cuestión diferente sería que la remuneración a percibir en concepto de devolución de comisiones de gestión se realice directamente en participaciones de instituciones de inversión colectiva, supuesto que podría considerarse retribución en especie.»

## 8. Compartimentos de propósito especial (“Side Pockets”)

Como ya queda dicho en otro Apartado de esta Memoria (Modificaciones del Reglamento de IIC), por el Real Decreto 362/2007, de 26 de marzo, se 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 regulara - el régimen fiscal de dicha nueva figura, por lo que se preparó, y se presentó ante la Dirección General de Tributos, la siguiente consulta que, en el momento de redactarse la presente Memoria no ha sido aún contestada:

### «HECHOS

**PRIMERO.-** La Ley 5/2009 de 29 de junio modificó, entre otras, la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, LIIC), a la que añadió un nuevo artículo 28 bis para introducir en el ordenamiento jurídico español, con sujeción a desarrollo reglamentario, la figura de los “*side-pockets*”.

Se trata de una figura ya regulada en otros países europeos, con el objetivo de proteger a los inversores en Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) de la falta de liquidez o imposibilidad sobrevinida de valoración de los activos integrantes de la cartera de dichas IIC.

El desarrollo reglamentario tuvo lugar a través del Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, que añade al vigente Reglamento de la LIIC, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre (en adelante, RIIC) un nuevo artículo 45 bis, relativo a “*IIC y compartimentos de propósito especial*” (término escogido por el legislador español para identificar a los citados “*side-pockets*”).

**SEGUNDO.-** En virtud del nuevo artículo 45 bis RIIC, en determinados supuestos extraordinarios, se permite que, de una IIC ya constituida, se escindan determinados activos, que pasan automáticamente a integrarse en una nueva “*IIC o compartimento de propósito especial*”.

Para que esta operación sea posible, es necesario que se cumplan simultáneamente los siguientes requisitos:

- Que concurren circunstancias excepcionales relativas a los instrumentos financieros en los que haya invertido una IIC, a sus emisores o a los mercados, que impidan la valoración o venta de dichos instrumentos a su valor razonable;
- Que dichos activos representen más del 5% del patrimonio de la IIC;
- Que de esta situación se deriven perjuicios graves en términos de equidad para los intereses de los partícipes o accionistas.

En estos casos, la Sociedad Gestora o la Sociedad de Inversión, con el conocimiento del depositario, podrá “escindir la IIC original traspasando los activos afectados por estas circunstancias a una IIC o compartimento resultantes, de nueva creación, de la misma forma jurídica, que estará constituido exclusivamente por dichos activos”.

**TERCERO.-** Dicha “escisión”, de carácter realmente obligatorio, dadas las circunstancias concurrentes que la motivarían, tendría a los efectos mercantiles la consideración de una segregación con transmisión de bienes a la nueva IIC o compartimento creados para recoger tales activos.

De hecho, el propio RIIC califica esta operación como “escisión”. Calificación que no se ve afectada por la circunstancia de que el apartado 7 del citado artículo 45 bis RIIC estipule que “No será de aplicación a las IIC o compartimentos de propósito especial resultante el régimen de transformación, fusión y escisión contenido en los artículos 25, 26 y 27 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva”, pues la no aplicación de dicho régimen (basado en la autorización previa de la CNMV y el derecho de separación de los partícipes) resulta imprescindible para que esta operación sirva a la finalidad para la que se crea.

En efecto, en circunstancias normales, una escisión quedaría sujeta a autorización administrativa previa de la CNMV, cuya concesión debe notificarse en un plazo máximo de tres meses. No obstante, dado que la creación de “side-pockets” responde a situaciones excepcionales en las que el interés de los inversores demanda la mayor celeridad, la autorización previa se sustituye por un simple deber de comunicación previa a la CNMV (art. 45 bis, apartado 3 RIIC).

Asimismo, una escisión conlleva un derecho de separación de los partícipes o accionistas (esto es, la posibilidad de reembolsar su inversión sin que se apliquen los posibles gastos asociados a los reembolsos). Sin embargo, en este tipo de escisión, resulta imprescindible eliminar el derecho de separación de los partícipes, ya que de lo contrario no se conseguiría el efecto previsto con ella, y que no es otro que el de conseguir atender, cuando sea posible, a las solicitudes de reembolso de forma ordenada y con garantía de trato igualitario a todos los partícipes y accionistas.

En síntesis, dentro de las modificaciones estructurales que puede experimentar una IIC o compartimento, la creación de una “IIC o compartimento de propósito especial” pertenece a la categoría de las escisiones, tanto por el contenido de la operación como por la calificación jurídica que la normativa le otorga. Y como tal escisión, le deberán ser de aplicación todas las disposiciones jurídicas que regulan las escisiones, incluidas las de carácter fiscal, sin más excepción que los artículos 25, 26 y 27 LIIC, que regulan el procedimiento administrativo para su realización y que, por voluntad expresa del regulador, es reemplazado por el régimen especial contemplado en la propia LIIC (28 bis) y en el RIIC (art. 45 bis).

**CUARTO.-** Una vez ubicada la operativa de creación de “IIC o compartimentos de carácter especial” en el ámbito de la escisión, se plantea en los siguientes apartados cuál sería el tratamiento fiscal aplicable a dicha escisión, tanto en sede de la tributación de la propia IIC que se escinde (apartados quinto y sexto) como de la del accionista o partícipe de la IIC objeto de escisión (apartados séptimo, octavo y noveno).

**QUINTO.-** En cuanto al tratamiento fiscal aplicable a la IIC que se escinde, el artículo 83.2.1º del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, LIS), se considera que existe “escisión” cuando una

entidad divide en dos o más partes la totalidad de su patrimonio social y lo transmite a otras entidades ya existentes o de nueva creación, atribuyendo a sus socios, con arreglo a una norma proporcional, valores representativos del capital social de la entidad adquirente de los valores segregados.

En el caso de las “IIC y compartimentos de propósito especial” se cumplen los citados requisitos, en cuanto que:

- El patrimonio de la IIC o compartimento original se divide en dos, una parte son los activos líquidos que no se encuentran en la situación indicada en el nuevo artículo 45 bis del RIIC y otra, los activos que se encuentran en dicha situación y,
- Los activos afectados se transmiten a la “IIC o compartimento de propósito especial” de nueva creación, atribuyendo a los partícipes o accionistas de la IIC o compartimento original unas participaciones o acciones, en la nueva IIC o compartimento, proporcionales a la participación que tenían en la IIC o compartimento original y al patrimonio transmitido a la nueva IIC o compartimento.

**SEXO.-** Es indudable que la creación de la “IIC o compartimento de propósito especial” se ha realizado en beneficio e interés de la economía nacional, no sólo porque en los numerosos países en los que se ha regulado esta figura (entre ellos los principales europeos) ha respondido a intereses favorecedores de la economía del respectivo país, al fomentar la inversión colectiva evitando la paralización de las IIC que tenían activos con dichas condiciones en su cartera, sino también porque la creación de esta clase de IIC o compartimento, en virtud del artículo 28 bis de la LIIC (artículo introducido por la Ley 5/2009 de 29 de junio) está respondiendo a la misma motivación de los restantes países, esto es, a las especiales circunstancias de la economía española en este momento, con una bajada importante del ahorro colectivo y del patrimonio de las IIC, y a la necesidad de evitar un posible colapso de las IIC en las que pudiera haber dicho tipo de activos, al no sólo no poder dar liquidez sino tampoco dar entrada a nuevos ahorradores.

Hay que tener en cuenta, en todo caso, que cualquier medida que favorezca a las IIC está favoreciendo a la economía nacional, ya que a través de ellas se fomenta el ahorro y la inversión tanto en renta variable como fija y, especialmente, en Deuda Pública del Estado español.

**SÉPTIMO.-** En cuanto al régimen fiscal aplicable a los accionistas o partícipes, el artículo 88, apartado 2 de la LIS establece que: *“Los valores recibidos en virtud de las operaciones de fusión, absorción y escisión, total o parcial, se valoran, a efectos fiscales, por el valor de los entregados, determinado de acuerdo con las normas de este impuesto o del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, según proceda. Esta valoración se aumentará o disminuirá en el importe de la compensación complementaria en dinero entregada o recibida. Los valores recibidos conservarán la fecha de adquisición de los entregados....”*

Esta regulación debe ponerse en relación con:

- El apartado 2 del artículo 45 bis RIIC, que señala que *“Los partícipes o accionistas de la IIC original existentes en el momento en que se produzcan las circunstancias mencionadas en el apartado anterior, recibirán en proporción a su inversión en la IIC original participaciones o acciones de la IIC o compartimento de propósito especial”*.
- El apartado 1 del artículo 45 bis RIIC, según el cual la IIC o compartimento resultante de nueva creación *“estará constituido exclusivamente por los activos escindidos”*.

**OCTAVO.-** De la combinación de los anteriores preceptos, se desprende que la operación de escisión no genera para el partícipe o accionista ninguna plusvalía o minusvalía, sino una modificación cualitativa en la composición de su patrimonio, el cual, antes de la escisión, estaba constituido por un único tipo de acciones o participaciones (las de la IIC original) y, después de la escisión, lo estará por dos tipos (las de la IIC original y las de la IIC o compartimento de nueva creación), pero que, conjuntamente, conservarán el mismo valor.

**NOVENO.-** La Dirección General de Tributos ya ha tenido ocasión de pronunciarse en este sentido, en respuesta a la Consulta V0151-04, estableciendo que *“la aplicación del régimen especial conlleva, por un lado, a que las personas físicas que canjean unos valores por otros como consecuencia de la operación de fusión no deban integrar renta alguna en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas por esta operación y, por otra parte, que los valores recibidos conservarán la fecha de adquisición de los entregados”*.

Criterio aplicable igualmente a las operaciones de escisión, sujetas al mismo régimen fiscal que las fusiones, así como a la tributación en el Impuesto sobre Sociedades de los accionistas o partícipes personas jurídicas.

**DÉCIMO.-** Por todo lo anterior, se consulta:

- Si a la IIC que escinde parte de sus activos para la creación de una *“IIC o compartimento de propósito especial”*, así como a la propia *“IIC o compartimento de propósito especial”* les resulta de aplicación el régimen fiscal establecido en los artículos 83 y siguientes de la LIS.
- Si los accionistas o partícipes afectados por la creación de una *“IIC o compartimento de carácter especial”*, ya sean personas físicas o jurídicas, no deben integrar renta alguna en su base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o del Impuesto sobre Sociedades, respectivamente, en tanto en cuanto no procedan al reembolso o transmisión definitivos de las acciones o participaciones de la IIC original y/o de la *“IIC o compartimento de propósito especial”*.>>

## **9. Orden Ministerial 1665/2010, de 11 de junio, sobre folletos de tarifas y contratos-tipo**

La Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, desarrolla los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en cuestiones relacionadas con folletos de tarifas y contratos-tipo, que afectando, por tanto, a aquellas 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.

Realmente la Orden no introduce muchas novedades, quizá porque habilita a la CNMV para el desarrollo de la misma, estableciendo no sólo los criterios y contenido al que han de ajustarse contratos-tipo y folletos de tarifas, sino también para la confección de modelos de los mismos.

La primera clarificación de la Orden es que sólo será aplicable a los servicios de inversión que se presten a clientes minoristas, por lo tanto quedan excluidos de su ámbito de aplicación los prestados a clientes profesionales.

En cuanto al folleto de tarifas, además de establecer su contenido mínimo, establece la obligación, ya existente, de su envío previo a la CNMV, si bien hay una aparente contradicción entre los artículos

3 y 4, ya que el primero de dichos artículos establece que se aplicará una vez que se haya enviado a la CNMV y se le haya dado publicidad (incluirlo en la página web de la entidad y exponerlo en los locales de la misma), y el artículo 4 no considera aplicable el folleto hasta que la CNMV lo haya aprobado o hayan transcurrido 30 días desde su presentación en la CNMV.

Dicha aparente contradicción debe interpretarse en el sentido de que habrá que presentar el folleto de tarifas en la CNMV para su aprobación, entendiéndose que se ha producido ésta si en el plazo de 30 días la CNMV no dice nada (silencio positivo), y que una vez que haya sido aprobado, o haya transcurrido el plazo señalado, podrá hacerse público, momento en que será aplicable.

También señala la Orden que, aun aprobado expresamente o por silencio administrativo, en cualquier momento posterior, y en atención a las circunstancias concurrentes, la CNMV podrá formular objeciones y recomendaciones, es decir, pedir que se modifique el folleto de tarifas. Lo que no está claro es qué se va a entender por “circunstancias concurrentes”, que es un concepto jurídico indeterminado y discrecional y la aplicación o no del folleto en vigor mientras se aprueba el nuevo folleto de tarifas.

En cuanto a los contratos-tipo, además de establecer un contenido mínimo, que podrá ser desarrollado por la CNMV, se diferencian dos contratos-tipo, el que pueda elaborar la CNMV y el que cada entidad prepare para su utilización como tal en su contratación. Además, deberá haber una diferenciación entre contratos-tipo para la actividad de gestión de carteras y la de asesoramiento, pues operativa o jurídicamente, son muy diferentes.

Dado que se determina que la CNMV podrá establecer modelos de contratos, habrá que esperar a que apruebe unos nuevos o modifique los actuales para ver la validez de los actuales o las modificaciones a introducir en los mismos.

Mientras la CNMV no publique Circulares o criterios de desarrollo de la Orden citada, serán válidos los contratos-tipo y los folletos de tarifas actuales.

## **10. Orden EHA/1717/2010, sobre regulación de la publicidad**

La Orden Ministerial EHA 1717/2010, de 11 de junio, establece determinadas normas de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión, que entraron en vigor al día siguiente de su publicación (29 de junio de 2010), es decir, el 30 de junio de 2010, si bien se habilita a la CNMV para dictar normas precisas para su desarrollo y ejecución, lo cual plantea la duda de qué hacer mientras se dictan dichas normas.

El artículo 2 define la actividad publicitaria como *“toda forma de comunicación dirigida al público en general con el fin de promover, directamente o a través de terceros, la contratación de un determinado servicio o actividad de inversión, o bien la suscripción o adquisición de instrumentos financieros incluidos en el ámbito de aplicación de la Orden, así como aquellas comunicaciones que realice cualquier parte interesada en el curso de una oferta pública de adquisición de valores con objeto de influir en el resultado de la misma”*.

En el ámbito de las IIC, entidades de capital riesgo o fondos de titulización, la referida comunicación se considerará publicidad, aunque en ese momento no sea posible la suscripción o adquisición inmediata de dichos valores.

También se considerará publicidad las comunicaciones destinadas a llamar la atención del público sobre las actividades de gestión o comercialización de IIC, de entidades de capital riesgo o de fondos de titulización que lleve a cabo una entidad, aunque la comunicación no se refiera de forma individualizada a una institución concreta.

En cuanto a los medios a través de los que se realice la campaña publicitaria, se incluyen todos los posibles, si bien habrá que considerar que será necesario que vayan dirigidos al público general y formen parte de una campaña de difusión, por lo tanto, no tendrán tal carácter los contactos aislados y personalizados, siempre que no formen parte de una campaña de difusión.

En cuanto a los servicios y productos incluidos en el ámbito de la Orden, se incluyen toda clase de instrumentos financieros mencionados en la Ley del Mercado de Valores, cualquier producto financiero sometido a la supervisión de la CNMV, los servicios de inversión y auxiliares, y las actividades accesorias y reservadas prestadas en relación a dichos instrumentos financieros y las actividades de gestión de IIC, de capital riesgo o de fondos de titulización.

La publicidad deberá ser clara, objetiva y no engañosa, debiendo quedar claro el carácter publicitario del mensaje. Cuando vaya dirigida a clientes minoristas, además deberá cumplir los requisitos establecidos en las “normas MIFID” para comercialización y venta a este tipo de clientes.

La CNMV deberá determinar los demás principios generales a los que debe ajustarse la publicidad y los criterios generales sobre el contenido y formato del mensaje publicitario, así como cualquier otro aspecto que pueda afectar al carácter ponderado y objetivo de la publicidad, lo cual hace dudar sobre cuándo entra en vigor, realmente, la Orden, y cuál es el régimen jurídico aplicable a la publicidad mientras no la desarrolle la CNMV.

Las empresas que presten servicios de inversión (en el caso de las gestoras de IIC, gestión de carteras y asesoramiento), deberán contar, en relación con dichos servicios, con una política de comunicación comercial que incluya los criterios y procedimientos adecuados para asegurar que se cumple con la normativa vigente en este ámbito y que le permita detectar los posibles incumplimientos de dicha normativa. Asimismo, deberá hacer constar las medidas que se adoptarán en el caso de que la CNMV requiera la cesación o rectificación de la publicidad.

Las campañas de promoción o de publicidad de las IIC no podrán empezarse antes de que la correspondiente IIC esté inscrita en la CNMV.

No se establece la necesidad de autorización previa de la CNMV para la realización de la campaña de publicidad, pero sí se le faculta para requerir la cesación o modificación de la campaña publicitaria; la rectificación se realizará por los mismos medios empleados para la misma y con idéntico alcance. Adicionalmente, la CNMV podrá requerir la inclusión en la publicidad de cuantas advertencias considere necesario. Todos estos requerimientos podrán ser efectuados por la CNMV en cualquier momento desde el inicio de la campaña publicitaria y, en caso de que el requerimiento sea de rectificación, hasta seis meses después de finalizada la misma. La forma de hacer el requerimiento deberá ser establecida en las Circulares de desarrollo e incluirá, necesariamente, la audiencia de la entidad.

El material publicitario deberá estar a disposición de la CNMV durante el plazo que ésta disponga en las normas de desarrollo de la Orden.

## **11. 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 económicas concurrentes, sobre todo desde el último trimestre de 2008, han determinado que el Ministerio paralice 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, cuya 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, ha sido puesto en audiencia pública el texto del Anteproyecto de Ley de modificación de la LIIC. Entre las modificaciones propuestas en dicho texto, se encuentra 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 suprime el párrafo final que contiene la habilitación al Ministerio de Economía y Hacienda para regular el préstamo de valores. Dicha eliminación impediría, 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 ha solicitado, en sus comentarios al Anteproyecto, que vuelva a incluirse la habilitación expresa al Ministerio de Economía y Hacienda, tal y como figura actualmente en la LIIC.

## **12. Circular 3/2010, de la CNMV, sobre entidades de capital riesgo**

Dado que cada vez es mayor el número de Gestoras de IIC que también lo son de entidades de capital riesgo, INVERCO va a incluir en su Memoria anual un apartado relativo a estas últimas, de tal manera que dichas Gestoras puedan encontrar en la citada Memoria las novedades legislativas sobre dicho sector.

La CNMV aprobó el 14 de octubre de 2010 la Circular 3/2010, sobre procedimientos administrativos de autorización de las entidades de capital riesgo y de sus sociedades gestoras, de autorización de

las modificaciones de sus reglamentos y estatutos y de la comunicación de los cambios de consejeros y directivos, en la que, sobre el Proyecto examinado en el período de consulta se introdujeron los numerosos cambios, la mayor parte a sugerencia de INVERCO, que actuó coordinada con la Asociación de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI), y que se contienen en la siguiente nota enviada por la Asociación a las Gestoras de IIC:

### **«1. INTRODUCCIÓN:**

La CNMV ha aprobado la Circular 3/2010, de 14 de octubre, sobre procedimientos administrativos de autorización de las entidades de capital riesgo y de sus sociedades gestoras, de autorización de las modificaciones de sus reglamentos y estatutos y de comunicación de los cambios de consejeros y directivos.

Durante el período de consulta pública del Proyecto de Circular, INVERCO remitió sus comentarios al respecto, gran parte de los cuales han sido incorporados al texto aprobado, en particular:

- Se aclara que la posibilidad de autorización e inscripción en el Registro de la CNMV en un solo acto está reservada a los Fondos de capital-riesgo no constituidos mediante escritura pública que así lo soliciten, y no a todas las Entidades de capital-riesgo (Norma 2ª, apartado 1).
- Con respecto a los requisitos exigidos a los consejeros (historial profesional y condiciones de honorabilidad), se concreta que, cuando se trate de personas jurídicas, tales requisitos se referirán a las personas que las representen en su cargo de consejero (Normas 3ª y 4ª).
- Se aclara que el procedimiento establecido en la Norma 5ª sólo resultará de aplicación a las modificaciones que requieran autorización previa de la CNMV (Norma 5ª).
- Se recogen en una misma Norma todas las modificaciones que no requieren autorización previa de la CNMV (Norma 6ª).
- Se especifica en la Circular el carácter voluntario de los modelos normalizados y su permanente disponibilidad y actualización en la sede electrónica de la CNMV (Norma 9ª).

Además, se ha incorporado una nueva Norma 8ª, que recoge la facultad de la CNMV de recabar información adicional en la tramitación de los expedientes a los que se refiere la Circular, eliminándose las referencias a esta cuestión que en el Proyecto estaban dispersas en las distintas Normas. Finalmente, se han actualizado las referencias normativas al Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, sustituyéndose por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

De acuerdo con su Norma Final, la entrada en vigor se producirá al día siguiente de su publicación en el BOE.

En el siguiente apartado, se detallan las modificaciones introducidas en la Circular:

### **2. MODIFICACIONES AL ARTICULADO:**

- *Norma 2ª: Tramitación de los proyectos de constitución de las ECR y las SGEER (PROPUESTA POR INVERCO)*

De acuerdo con el artículo 7 de la LCR, el procedimiento general para acceder a la actividad de capital-riesgo por las SCR y FCR consta de tres pasos:

- a) Solicitud (y obtención) de la autorización previa del proyecto de constitución por la CNMV.

- b) Constitución mediante escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil. Para los FCR este requisito es potestativo.
- c) Inscripción en el correspondiente registro administrativo de la CNMV.

Alternativamente, se permite que, en unidad de acto, se autorice tanto al propio FCR como su inscripción en el Registro de la CNMV, unificando en uno solo los pasos a) y c). No obstante, esta posibilidad sólo está contemplada para los FCR no constituidos mediante escritura pública que así lo soliciten.

Sin embargo, la redacción de la Norma 2ª del Proyecto inducía a error, pues apuntaba a que la facultad de solicitar la autorización e inscripción en un solo acto correspondía a todas las ECR.

La nueva redacción del apartado 1 ha quedado del siguiente modo:

*“1. La tramitación de los proyectos de constitución de las ECR y de las SGEER reguladas por la Ley 25/2005, se iniciará mediante la presentación ante la CNMV de una solicitud de autorización de FCR, SCR ó SGEER, así como de todos aquellos documentos e informaciones, según establece la Ley 25/2005, que sean necesarios para la valoración del proyecto”.*

- *Norma 3ª: Solicitud de autorización de ECR y documentos que se deben acompañar*

#### *Apartado 3.2*

Se sustituye la referencia normativa al Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA), por la del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

#### *Apartados 4 y 5 (PROPUESTA POR INVERCO)*

La exigencia del *historial profesional* de las personas que desempeñen puestos de alta dirección se sustituye por la de los directores generales y asimilados.

Además, con respecto a los requisitos exigidos a los consejeros (*historial profesional* y condiciones de honorabilidad), se concreta que, cuando se trate de personas jurídicas, éstos se referirán a las personas que las representen en su cargo de consejero.

- *Norma 4.ª Solicitud de autorización de SGEER y documentos que se deben acompañar*

Mismos cambios que los señalados anteriormente en la Norma 3ª.

- *Norma 5ª. Solicitud de autorización previa de las modificaciones de reglamentos de gestión o estatutos sociales de entidades ya inscritas y documentos que se deben acompañar. (PROPUESTA POR INVERCO)*

Los artículos 12 y 15 de la LCR establecen, para las ECR de régimen común y de régimen simplificado, respectivamente, los supuestos en los que las modificaciones en sus reglamentos de gestión o en sus estatutos sociales no requerirán la autorización previa por parte de la CNMV.

Sin embargo, la redacción de la Norma 5ª del Proyecto, al regular el procedimiento de autorización de las modificaciones, introducía algunas dudas, por lo que se han realizado las modificaciones correspondientes, tanto en el título de la Norma como en su articulado, para aclarar que dicho procedimiento sólo resultará de aplicación a las modificaciones que requieran autorización previa de la CNMV.

- *Norma 6ª. Modificaciones de escasa relevancia de reglamentos de gestión o estatutos sociales de entidades ya inscritas que no precisan de autorización previa (PROPUESTA POR INVERCO)*

Se ha corregido la errata que remitía al artículo 12.Uno en lugar de al artículo 12.Tres de la LCR.

Por otra parte, se ha modificado la redacción en los términos propuestos por INVERCO, con el objetivo de que todas las modificaciones que no requieren autorización previa se encuentren en una única norma. Para ello, se ha modificado el título y se ha añadido un nuevo apartado 1, quedando la redacción como sigue:

*“Norma 6ª. Modificaciones de escasa relevancia de reglamentos de gestión o estatutos sociales de entidades ya inscritas que no precisan de autorización previa*

*1. De acuerdo con lo señalado en el artículo 12.Tres de la Ley 25/2005, no requerirán autorización previa, aunque deberán ser comunicadas posteriormente a la CNMV para su constancia en el registro correspondiente, las modificaciones de los estatutos sociales y de los reglamentos que tengan por objeto:*

- a) Cambio de domicilio dentro del territorio nacional, así como el cambio de denominación.*
- b) Incorporación a los reglamentos de los fondos de capital-riesgo o a los estatutos de las sociedades de capital-riesgo de preceptos legales o reglamentarios de carácter imperativo o prohibitivo, o cumplimiento de resoluciones judiciales o administrativas.*
- c) Las ampliaciones de capital con cargo a reservas y dinerarias de las sociedades de capital-riesgo, así como las ampliaciones de patrimonio de los fondos de capital-riesgo, hasta alcanzar el patrimonio comprometido.*
- d) Aquellas otras modificaciones para las que la CNMV, en contestación a consulta previa, o mediante resolución de carácter general, haya considerado innecesario, por su escasa relevancia, el trámite de autorización.*

*2. “A los efectos de lo establecido en el artículo 12.Tres, letra d) de la Ley 25/2005, se considerarán de escasa relevancia las modificaciones de los reglamentos de gestión de FCR y de los estatutos sociales de SCR que se señalan a continuación: [resto igual]”*

- *Norma 8.ª Solicitud de información adicional por parte de la CNMV*

De acuerdo con esta nueva Norma, *“Sin perjuicio del contenido de los documentos establecidos en cada caso, la CNMV, en el ámbito de sus competencias, podrá requerir la incorporación de cuantos datos, informes o antecedentes se consideren oportunos, con el objetivo de lograr una mejor verificación del cumplimiento de las condiciones y requisitos establecidos en la Ley 25/2005”.*

No obstante, esta facultad de la CNMV ya estaba reconocida en diversos párrafos del Proyecto de Circular con respecto a procedimientos concretos (Norma 2ª, apartado 2 y Norma 5ª, párrafos 1 y 2), párrafos que han sido eliminados del texto aprobado.

- *Norma 9ª. Modelos normalizados (PROPUESTA POR INVERCO)*

Se especifica en la Circular el carácter voluntario de los modelos normalizados y su permanente disponibilidad y actualización en la sede electrónica de la CNMV, mediante la inclusión del texto subrayado en la Norma 9ª:

*“Para solicitar las autorizaciones y llevar a cabo las comunicaciones a que se refiere la presente Circular, la CNMV elaborará unos modelos normalizados que serán en todo caso de utilización voluntaria por parte de los promotores de las ECR y SGEER, disponibles en todo momento en su sede electrónica y permanentemente actualizados”.»*

### **13. Circular 5/2010, de la CNMV, sobre participaciones significativas**

El 18 de noviembre la CNMV aprobó la Circular 5/2010, por la que se regula la información que debe remitirse a la CNMV, a los efectos de obtener la “no oposición” de la misma a la adquisición, o aumento, de una participación significativa en una ESI o en una Gestora de IIC, de un posible adquirente del mismo.

Durante el período en el que el Proyecto de Circular estuvo sujeto a información pública, la Asociación realizó los siguientes comentarios:

#### **«1. INTRODUCCIÓN:**

INVERCO agradece a la CNMV el envío para comentarios del “Proyecto de Circular, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información que debe remitir el adquirente potencial en la notificación a la que se refiere el artículo 69.4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el artículo 45.3 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, para la evaluación cautelar de las adquisiciones de participaciones significativas y de los incrementos de participaciones en empresas de servicios de inversión y en sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, respectivamente.”, el cual valora muy positivamente.

No obstante, se realizan una serie de propuestas para la mejora del régimen establecido en el Proyecto de Circular que se estructuran como un comentario general en el Apartado 2 y como comentarios concretos al articulado en el Apartado 3 del presente documento.

#### **2. COMENTARIO GENERAL:**

El Proyecto de Circular se basa en las “Guías para la evaluación cautelar de las adquisiciones y los incrementos de participaciones en el sector financiero”, emitida el 18 de diciembre de 2008, por el Comité Europeo de Supervisores Bancarios (CEBS), el Comité Europeo de Supervisores de Empresas de Seguros y Fondos de Pensiones (CEIOPS) y el Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR).

No obstante, en relación con determinadas materias, el Proyecto de Circular excede en gran parte de tales Guías imponiendo cargas muy notorias para las entidades que quieran adquirir una participación significativa:

Por ejemplo, la información a facilitar por las personas jurídicas extranjeras, a las que exige un profundo conocimiento del derecho mercantil español, al tener que informar de sus diferencias con las sociedades españolas asimilables.

- Igualmente, las operaciones financieras a informar sobre la adquisición exceden las guías y se refieren incluso a operaciones que no computan el cálculo de la participación significativa.
- Asimismo, se contienen sólo parcialmente las cuestiones relativas a la aplicación del principio de proporcionalidad y del proceso de cooperación entre supervisores.

En consecuencia, se solicita, con carácter general, una reducción de la gran cantidad de información a facilitar por los adquirentes, de manera que no excedan de las previstas a nivel europeo por las Guías mencionadas.

### **3. COMENTARIOS A LAS NORMAS:**

#### *1. Evaluación por la CNMV del adquirente potencial en los dos años anteriores (Norma 2 Apartado 2).*

Este apartado debería ser una norma separada, pues se está refiriendo a todo posible adquirente y no sólo a las adquisiciones por otras ESI o SGIIC, como podría dar a entender su actual ubicación.

#### *2. Información a facilitar si el adquirente potencial es una entidad financiera sometida a supervisión en España o en la Unión Europea (Norma 3).*

La exención de la obligación de remitir la información relativa a la honorabilidad debería extenderse a:

- Las personas físicas y jurídicas que ya ostenten una participación significativa en una entidad financiera supervisada por el Banco de España o por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones o por otra autoridad responsable de su supervisión en otro Estado miembro de la Unión Europea.
- Las personas físicas que ya dirijan una entidad financiera supervisada por el Banco de España o por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones o por otra autoridad responsable de su supervisión en otro Estado miembro de la Unión Europea.

Lógicamente, si se reputan honorables las entidades financieras mencionadas ha de hacerse extensivo a quienes tengan una participación significativa en ellas o a quienes las dirijan. Este mismo criterio es seguido, con carácter general, por CEBS, CEIOPS y CESR en sus Guías (página 14).

En materia de competencia profesional, debería establecerse un sistema de presunciones similar al establecido por las Guías de CEBS, CEIOPS y CESR (página 15). Así, podría eximirse de la obligación de remitir la información relativa a la experiencia profesional, de manera que sólo sea requerida cuando la CNMV lo considere necesario, en relación con las siguientes entidades:

- Las entidades financieras supervisadas por el Banco de España o por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones o por otra autoridad responsable de la supervisión en otro Estado miembro de la Unión Europea.
- Las personas físicas y jurídicas que ya ostenten una participación significativa en una entidad financiera supervisada por el Banco de España o por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones o por otra autoridad responsable de la supervisión en otro Estado miembro de la Unión Europea.
- Las personas físicas que ya dirijan una entidad financiera supervisada por el Banco de España o por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones o por otra autoridad responsable de la supervisión en otro Estado miembro de la Unión Europea.

En determinados casos, podrían reducirse las obligaciones de información para las entidades financieras supervisadas por un tercer Estado, para las personas físicas y jurídicas que ya ostenten una participación significativa en una entidad financiera supervisada por un tercer

Estado y para las personas físicas que ya dirijan una entidad financiera supervisada por un tercer Estado. Así, la evaluación de la CNMV podría basarse en la consideración de la equivalencia sustancial de la regulación sobre honorabilidad, experiencia profesional y solidez financiera, que puede ser facilitada mediante la cooperación de la Autoridad competente del tercer país, como plantean las Guías de CEBS, CEIOPS y CESR (páginas 14, 15 y 18), sin necesidad, en este caso, de requisitos adicionales de información.

3. *Aplicación del principio de proporcionalidad (Norma 4).*

El principio de proporcionalidad supone modular la información relativa a la solidez financiera dependiendo de status legal del adquirente propuesto (por ejemplo, si es una institución financiera sujeta a supervisión prudencial, una persona jurídica distinta de una institución financiera o una persona física), como se deriva de las Guías de CEBS CEIOPS y CESR (página 18).

Así, si el adquirente es una entidad financiera sujeta a supervisión prudencial por otra autoridad competente (de España, del espacio económico europeo o de un tercer país con regulación equivalente), la CNMV debería tener en cuenta la valoración de la situación financiera del adquirente realizada por el supervisor del adquirente, junto con los documentos recopilados y remitidos directamente por el supervisor del adquirente a la CNMV. En caso de disponer de esta información, deberían simplificarse significativamente la documentación a aportar en relación con su solidez financiera por el adquirente.

4. *Adquisiciones producidas de forma sobrevenida (Norma 5).*

Se plantea la necesidad de explicitar la sucesión o herencia como adquisición sobrevenida. La determinación de las adquisiciones sobrevenidas en el Proyecto de Circular, como “*aquellas no derivadas directamente de una operación de adquisición por el accionista, habiendo tenido lugar de manera involuntaria,*” puede dar lugar a dudas en relación con esta figura que constituye una manera de adquirir la propiedad (artículo 609 del Código Civil) y, en su caso, es aceptada por los herederos.

Se observan las siguientes erratas: falta la mayúscula en la rúbrica de la Norma “*Adquisiciones*” y el segundo apartado está numerado incorrectamente, apareciendo como 1.

5. *Anejo»»* (por su longitud, no se reproduce en esta Memoria).

Posteriormente, cuando se publicó la Circular, la Asociación envió a todos los asociados la siguiente nota informativa mencionando qué propuestas de la Asociación habían sido recogidas en el texto publicado:

*NORMA 2ª. INFORMACIÓN A FACILITAR SI EL ADQUIRENTE POTENCIAL ES UNA ENTIDAD FINANCIERA SUPERVISADA POR LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES.*

Se sustituye la referencia a “una empresa de servicios de inversión o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva” por la de “una entidad financiera” supervisada por la CNMV.

*NORMA 3ª INFORMACIÓN A FACILITAR EN EL SUPUESTO DE QUE EL ADQUIRENTE POTENCIAL HUBIERA SIDO EVALUADO EN LOS DOS AÑOS ANTERIORES. (PROPUESTA DE INVERCO)*

Se establece como norma separada en lugar de como un apartado de la Norma 2ª.

## NORMA 6.ª ADQUISICIONES PRODUCIDAS DE FORMA SOBREVENIDA.

Se introducen las siguientes modificaciones en su apartado 1:

- Se explicita la adquisición *mortis causa* como forma de adquisición sobrevenida (PROPUESTA DE INVERCO).
- En cuanto a la obligación de realizar la notificación, se elimina la referencia a *“incluso si tuviera intención de reducir su nivel de participación de tal modo que vuelva a situarse de nuevo por debajo del umbral traspasado”*.

## ANEJO

### PARTE I. INFORMACIÓN GENERAL

#### 2. Información adicional sobre el adquirente potencial

a) En el supuesto de que el adquirente potencial sea una persona física:

- En el Apartado 4, se aclara que las calificaciones crediticias e informes públicos de las compañías controladas o dirigidas por el adquirente potencial se exigen *“siempre que estuvieran disponibles”* (PROPUESTA DE INVERCO).

En el Apartado 5, se exige la descripción de los vínculos o relaciones financieras o no financieras con cualquier otro accionista de la entidad objeto de la adquisición, mientras que el proyecto de Circular sólo se refería a cualquier otro accionista *significativo* de la entidad objeto de la adquisición.

b) En el supuesto de que el adquirente potencial sea una persona física:

- En el Apartado 2 letra a), se exige la descripción de los vínculos o relaciones financieras o no financieras del adquirente potencial o de cualquier persona que efectivamente lo controle o dirija con cualquier otro accionista de la entidad objeto de la adquisición, mientras que el proyecto de Circular sólo se refería a cualquier otro accionista *significativo* de la entidad objeto de la adquisición.
- En el Apartado 2 letra e), sólo se solicitan los estados financieros anuales *“que le sean exigibles conforme a la normativa que le sea aplicable”* (PROPUESTA DE INVERCO).
- En el Apartado 2 letra f), se aclara que la calificación crediticia del adquirente potencial y su grupo se exigen *“siempre que estuvieran disponibles”* (PROPUESTA DE INVERCO).

#### 3.- Información adicional sobre el adquirente potencial

Se añade un Apartado 6 relativo al precio de la adquisición y criterios para su fijación.

### PARTE II. INFORMACIÓN ADICIONAL RELATIVA AL NIVEL DE PARTICIPACIÓN QUE SE PRETENDE ADQUIRIR

- En el Apartado 1.2.2, se sustituye la referencia a la previsión de los *“ratios prudenciales”* por la previsión de los *“coeficientes de solvencia, de liquidez, operativos u otros que resulten de aplicación”*.
- En el Apartado 1.3.2, se sustituye la referencia a *“normas contra el blanqueo de capitales”* por la de *“procedimientos de (...) prevención del blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo”* y se añade la inclusión del *“representante ante el Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo”*.>>

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

En el mes de enero de 2010 la CNMV sometió a información pública, enviándola también a INVERCO, el Proyecto de Circular sobre operaciones de las IIC con productos derivados, lo que motivó, dada la complejidad técnica de dicho proyecto, la constitución, dentro de la Asociación, de una Comisión específica para el análisis del mismo. A lo largo del año 2010 la citada Comisión ha tenido varias reuniones, analizando los dos proyectos de Circular que se han elaborado y teniendo, además, reuniones con la CNMV para explicar nuestros comentarios y buscar un perfeccionamiento operativo del proyecto.

La Asociación quiere agradecer a los miembros de dicha Comisión el magnífico trabajo realizado, y a la CNMV la colaboración y comprensión que en todo momento ha tenido con nuestros comentarios y propuestas.

Fruto de dicho trabajo, además de las reuniones, fue una primera nota de comentarios el 3 de febrero; a la que siguió otra más específica, el 11 de febrero, sobre la metodología VAR; y otras, tercera y cuarta, que recogían las modificaciones introducidas en un segundo proyecto de Circular, con relación al primero (19 de octubre) y comentarios a dicho segundo proyecto (2 de noviembre). De todas ellas se mantuvo informados a los asociados mediante la remisión de las mismas.

En el BOE de 11 de enero de 2011, se publicó, como Circular 6/2010, de 21 de diciembre, la Circular de derivados en la cual se recogen muchas de las sugerencias de la Asociación, manifestadas en las indicadas notas y en las reuniones mantenidas con la CNMV. La Asociación, con motivo de dicha publicación, envió a los asociados la siguiente nota:

### **«Modificaciones introducidas en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos derivados de la IIC, con respecto al último borrador publicado»**

<b>NORMA DE LA CIRCULAR 6/2010</b>	<b>MODIFICACIÓN INTRODUCIDA CON RESPECTO AL ÚLTIMO BORRADOR</b>
Exposición de motivos	Nuevo párrafo 2: <i>“En el mes de julio fue aprobada la Directiva 2010/43/EU sobre requisitos organizacionales, conflictos de interés, normas de conducta, gestión de riesgos y contenido del acuerdo gestora-depositario junto con un desarrollo de Nivel 3 sobre medidas de riesgo y cálculo de la exposición global y riesgo de contraparte para las UCITS (CESR/10-788). Los contenidos de la Circular están en línea con dichos desarrollos”</i>
Norma 1ª, apartado 2, último párrafo	Nueva redacción: <i>“En ningún caso la liquidación de un instrumento derivado podrá suponer la incorporación al patrimonio de la IIC de un activo no financiero. En estos casos las cláusulas contractuales del contrato deberán establecer expresamente que la liquidación se efectuará en efectivo o bien, la entidad gestora, deberá asegurarse, con carácter previo a realizar la inversión, que en dichos mercados existen otros mecanismos estandarizados que permiten garantizar que en ningún caso se producirá la incorporación en el patrimonio de la IIC de un activo no financiero”.</i>
Norma 2ª, apartado 1	Nueva redacción: <i>“1. En aplicación de lo establecido en el artículo 8.4 de la OM EHA/888/2008, la entidad gestora deberá analizar y evaluar si un instrumento financiero cuya rentabilidad se encuentra referenciada ó vinculada a otros cumple los requisitos establecidos en dicho artículo para determinar si incorpora ó no de un derivado implícito. Dicho análisis deberá realizarse para todas las inversiones financieras reguladas bajo las letras a), b), c), d), e), h) y apartado 1º, 2º, 3º 4º y 6º de la letra j) del artículo 36.1 del Real Decreto 1309/2005”.</i>
Norma 2ª, apartado 3, cuarto guión	Nueva redacción: <i>“En todo caso, se considera que, a los efectos del cumplimiento de los límites establecidos en la presente Circular no incorporan un derivado implícito los siguientes tipos de valores o instrumentos financieros: [...] - Inversiones en fondos de titulización española no subordinada y extranjera equivalentes, en cuanto a requisitos normativos aplicables, publicidad y transparencia, que cuenten con una calificación crediticia en el momento de su emisión máxima o extremadamente fuerte para atender el pago de sus obligaciones, <b>es decir, que haya sido calificada como “AAA” según Standard &amp; Poor s, Moody s, Fitch o similares por otras ECAI”.</b></i>

**NORMA DE LA  
CIRCULAR 6/2010**

**MODIFICACIÓN INTRODUCIDA  
CON RESPECTO AL ÚLTIMO BORRADOR**

Norma 2ª, apartado 4, letra d) Propuesta de INVERCO	<p>Nueva redacción: “d) La entidad deberá disponer de procedimientos de control interno que permitan asegurar que:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– En el caso de instrumentos derivados que se liquiden por entrega física la IIC, <b>automáticamente o a elección de la contraparte</b>, deberá mantener en cartera dicho activo financiero, o activos líquidos suficientes que permitan ser objeto de utilización en cualquier momento para adquirir el subyacente al que se encuentre vinculado el instrumento derivado <b>siempre que este último sea también suficientemente líquido</b>.</li><li>– En el caso de derivados liquidados en efectivo, <b>automáticamente o a discreción de la IIC</b>, la IIC deberá mantener activos líquidos suficientes que permitan atender en cualquier momento los compromisos de pago que pudieran surgir por dichas operaciones”.</li></ul>
Norma 3ª, apartado 4	<p>Nueva redacción: “La entidad gestora podrá aplicar dichas metodologías [compromiso o VAR] de forma conjunta a todas o a parte de las IIC gestionadas, así como, a todos o a parte de los compartimientos de una misma IIC.</p> <p>La metodología debe aplicarse consistentemente, es decir, una vez que una IIC o compartimento aplique una determinada metodología no podrá aplicar una distinta sin previa comunicación a la CNMV y a los partícipes siempre que suponga un cambio sustancial en la política de inversión y de riesgos bajo los términos establecidos en el punto 2 del artículo 14 del Real Decreto 1309/2005 sin la correspondiente actualización de su folleto informativo”.</p>
Norma 4ª, apartado 1, letra b) Propuesta de INVERCO	<p>Nueva redacción: “1. Las IIC que apliquen la metodología del compromiso no han de considerar las siguientes operaciones en instrumentos derivados a los efectos del cumplimiento del límite establecido en el artículo 39.3 del Real Decreto 1309/2005: [...] b) Permutas de retorno absoluto o total (“Total Rate of Return Swaps” o TRORS) en los que se produzca una sustitución o intercambio del retorno de las posiciones mantenidas en la cartera de contado de la IIC por el retorno de otras definidas en dicho contrato de permuta, al considerarse que la estrategia considerada en su conjunto sería equivalente a adquirir en contado las posiciones definidas en el contrato de permuta”.</p>
Norma 5ª, apartado 2	<p>Nueva redacción: “2. Adicionalmente se podrán aplicar otras reglas específicas de cómputo siempre y cuando su determinación sea posible, adecuada, metodológicamente consistente y en todo caso, suponga computar un valor de la posición neta primaria más conservador frente al que resultaría de aplicar las reglas generales establecidas la regla general del valor de mercado del subyacente establecida en el apartado anterior. Entre otros: [...]”</p>
Norma 6ª, apartado 2	<p>Nueva redacción: “2. Las operaciones estructuradas resultantes de la combinación de dos o más instrumentos financieros derivados, así como los activos o instrumentos cuya rentabilidad se encuentra vinculada a otros que incorporen un derivado implícito, deberán desglosarse en sus componentes siempre que dicha descomposición sea necesaria para valorar y medir su riesgo de mercado adecuadamente”.</p>
Norma 7ª, eliminación del apartado 3 Propuesta de INVERCO	<p>Se suprime el apartado 3: “3. En el caso de instrumentos financieros que sean categorizados en el factor de riesgo tipos de interés se podrán efectuar compensaciones por cobertura de posiciones tanto a nivel individualizado por activo cubierto como a nivel global de la cartera, cuando exista una cobertura perfecta del riesgo, es decir, cuando la duración del activo cubierto y la del instrumento de cobertura sea la misma”.</p>
Norma 9ª, apartado 3, primer guión Propuesta de INVERCO	<p>Nueva redacción: “En aplicación de lo establecido en el punto 3 de la norma 3ª de la presente Circular, se La IIC deberá aportar definir en su folleto informativo información sobre la el nivel de duración global de su cartera, que deberá determinarse en todo caso ateniendo al nivel de riesgos y política de inversión de la IIC”.</p>
Norma 10ª, apartado 1	<p>Nueva redacción: “1. Los futuros, «FRAs», y «SWAPs» sobre tipos de interés o cualquier otro instrumento derivado cuyos subyacentes sean exclusivamente tipos de interés no se tendrán en cuenta a los efectos del compromiso sobre riesgo de crédito. Adicionalmente, también quedarán excluidas aquellas posiciones en instrumentos derivados cuyo subyacente sean activos de renta fija y que:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– hayan computado compromiso sobre tipos de interés por la totalidad del valor de su posición neta primaria, es decir, que no hayan sido objeto de ningún tipo de compensación a través de</li></ul>

*operaciones de cobertura ni por la aplicación del “método de duraciones” descrito en la norma 9ª de la presente Circular.*

- *hayan computado compromiso sobre tipos de interés a través del “método de duraciones” establecido en el punto 4 de la norma 9ª de la presente Circular, y siempre que la entidad gestora se encuentre en disposición de acreditar que su aplicación no suponga para la IIC la asunción de un riesgo de crédito significativo”.*

Norma 10ª, apartado 4,  
letras a) y b)  
Propuesta de INVERCO

Nueva redacción: “4. A los efectos de la determinación de estas posiciones netas secundarias, se deberán aplicar las siguientes reglas específicas:

- a) *En el caso de futuros, operaciones a plazo o permutas sobre rendimientos absoluto, será posible una compensación total de posiciones siempre que el valor de los instrumentos financieros vayan en direcciones opuestas y en la misma cuantía, y la obligación de referencia y el instrumento financiero cubierto pertenezcan a la misma categoría de subordinación y un mismo plazo de vencimiento muy similar. El plazo de vencimiento del instrumento derivado podrá ser diferente del plazo del instrumento financiero cubierto.*
- b) *En el caso de instrumentos derivados sobre riesgo de crédito diferentes a los indicados en la letra a) anterior, se reconocerá una compensación del 80% cuando el valor del instrumento financiero cubierto y de la obligación de referencia del derivado de crédito vaya siempre 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 y también al del derivado de crédito. Excepcionalmente, en el caso de contratos de compra de protección sobre riesgo de crédito (o “Credit Default Swaps”) que sean líquidos el requisito del plazo de vencimiento será exigible entre el activo cubierto y el propio instrumento derivado el plazo de vencimiento de la obligación de referencia coincida con el del derivado de crédito. Adicionalmente, las características básicas del contrato de derivado de crédito no deberán hacer que las variaciones de precio de éste se desvíen significativamente de las fluctuaciones del precio de la posición de contado”.*

Norma 10ª, eliminación del  
anterior apartado 5

Supresión del apartado 5: “5. Las posiciones netas secundarias resultantes cuyo emisor sean Estados miembros de la Unión Europea, las Comunidades Autónomas, una Entidad Local, los organismos internacionales de los que España sea miembro o cualquier otro Estado que presente una elevada calificación de solvencia, otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, serán multiplicadas por los siguientes coeficientes en función del plazo hasta el vencimiento de sus subyacentes:

- *Vencimiento residual hasta seis meses: 0,25 por 100.*
- *Vencimiento residual entre seis y veinticuatro meses: 1 por 100.*
- *Vencimiento residual superior a veinticuatro meses: 1,60 por 100”.*

Norma 13ª, apartado 2

Nueva redacción: “2. En el caso de que las IIC objeto de inversión, tanto de contado como subyacente de un instrumento derivado, lleven a cabo estrategias de gestión con apalancamientos se deberán aplicar los siguientes criterios para la determinación de la posición neta primaria:

- *En el caso de que la entidad gestora disponga de información actualizada, concreta bien del nivel de apalancamiento diario recientemente informado en su última información pública periódica o bien a través del nivel máximo de apalancamiento máximo que podría llegar a alcanzar la IIC informado en su folleto informativo, se multiplicará el valor de la posición por el porcentaje de apalancamiento correspondiente.*
- *En caso de no disponer de información concreta del apalancamiento de la IIC se aplicarán las ponderaciones establecidas en el siguiente cuadro:*

TIPO DE IIC	INVERSIONES DE CONTADO	SUBYACENTE DE INSTRUMENTO DERIVADO
Artículo 36.1 letras c) y d)	100%	200%
Artículo 36.1 j)	400%	500%

*La CNMV podrá exigir la aplicación de unas ponderaciones diferentes atendiendo a las características y riesgos de la IIC a la que se expone”.*

<p>Norma 14<sup>a</sup></p>	<p>Nueva redacción: <i>“Las IIC que apliquen metodología “VAR” podrán, para el cálculo del límite del 10% en primas pagadas, establecido en la norma 3<sup>a</sup> de la presente circular, aplicar un coeficiente del 0,2 sobre el importe resultante de aplicar sobre el precio de adquisición las reglas de compensación admisibles según lo cada una de las opciones establecido en la Norma 3<sup>a</sup> de la presente Circular”.</i></p>
<p>Norma 15<sup>a</sup>, apartado 6, segundo guión</p>	<p>Nueva redacción: <i>“6. El depositario de la IIC deberá, en cumplimiento de sus funciones de supervisión y vigilancia establecidos en el artículo 93 del Real Decreto 1309/2005 y en el artículo 2 de la OM EHA 596/2008, articular un sistema de control periódico, definido en el manual de procedimientos internos a los que se refiere el artículo 9 de dicha Orden Ministerial, que le permita:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><i>– [...]</i></li> <li><i>– Revisar al menos mensualmente el correcto cálculo del VAR de la institución de acuerdo a los procedimientos específicos aprobados. Asimismo se deberá comprobar que los parámetros utilizados en el dicho cálculo del VAR de la IIC son los adecuados y reflejan los movimientos y situación de los mercados”.</i></li> </ul>
<p>Norma 19<sup>a</sup>, apartado 2 Propuesta de INVERCO</p>	<p>Nueva redacción: <i>“2. La IIC deberá aplicar un factor reductor del 50% de los límites de VAR relativo o VAR absoluto indicados en el folleto de la IIC y comunicar de inmediato al Consejo de la entidad y a la CNMV, en el caso de que:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><i>– El número de excesos sea superior a 10.</i></li> <li><i>– Los resultados de VAR Condicional o de Bajo las pruebas de simulación de casos extremos se estimen en la práctica totalidad mayoría de los escenarios y de manera recurrente unas pérdidas superiores a más del doble de las fijadas en los límites de “VAR”.</i></li> <li><i>– Cuando se detecten posibles escenarios en los que con motivo de la realización de operaciones con elevados apalancamientos se pudieran producir niveles de pérdidas estimadas superiores al patrimonio de la IIC.</i></li> </ul> <p><i>En casos concretos, la CNMV podrá permitir que no se aplique incremente el factor reductor, previa justificación, por parte de la IIC o de la entidad gestora, de los motivos que los han originado, y siempre que: dichas situaciones se encuentran adecuadamente identificadas y controladas, el modelo sea fundamentalmente sólido y se disponga de procedimientos y controles internos adecuados con los que evitar incurrir en pérdidas muy superiores a los límites de VAR fijados en el folleto de la IIC”.</i></p>
<p>Norma 19<sup>a</sup>, nuevo apartado 4</p>	<p>Nuevo apartado 4: <i>“4. En aplicación de lo establecido en el artículo 8.7 de la OM EHA 888/2008, cuando por causas ajenas a la voluntad de la entidad gestora se superen los límites de VaR fijados en el folleto informativo de la institución, el exceso generado deberá regularizarse en el plazo máximo de tres meses. Dicho plazo se reducirá en quince días hábiles desde el momento en el que se superen en más de un 20% el límite de VaR establecido”.</i></p>
<p>Norma 21<sup>a</sup>, apartado 1</p>	<p>Nueva redacción: <i>“Según lo establecido en el artículo 9.2 de la OM EHA/888/2008 para el cómputo del riesgo existente con cada una de las entidades que actúan como contraparte por operaciones no negociadas en mercados o sistemas organizados, se considerarán los resultados positivos acumulados, realizados o no, pendientes de liquidar. La IIC o la entidad gestora, deberá analizar e identificar adecuadamente con qué entidad se mantiene el riesgo de contraparte en cada una de las operaciones que realicen, contraparte, intermediario de la operación, entidades liquidadoras, etc.”</i></p>
<p>Norma 21<sup>a</sup>, apartado 2 Propuesta de INVERCO</p>	<p>Nueva redacción: <i>“La IIC o la entidad gestora, deberá analizar e identificar adecuadamente con qué entidad se mantiene el riesgo de contraparte en cada una de las operaciones que efectúe la institución, entre otros con contrapartes en mercado no organizados, intermediarios, entidades liquidadoras, cámaras de compensación, etc.</i></p> <p><i>Se deberá computar dentro del límite establecido en el artículo 38.3 del Real Decreto que desarrolla la Ley 35/2003 el riesgo de contraparte existente con los miembros de un mercado o sistema de negociación en los que la cámara de compensación que registra las operaciones, esté exigiendo garantías netas a sus miembros.</i></p> <p><i>A estos efectos, el importe de las garantías aportadas se deberá añadir para el cómputo del riesgo de contraparte con el miembro del mercado.</i></p> <p><i>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</i></p>

*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”.*

<p>Norma 22ª, apartado 1, letra g), cuarto guión Propuesta de INVERCO</p>	<p>Nueva redacción: “g) Con independencia de que la CNMV pueda ampliar la lista de los activos en que puedan materializarse las garantías, se consideran válidos los siguientes: [...] - Deuda pública emitida o avalada por un Estado miembro de la Unión Europea o cualquier Estado Miembro de la OCDE”.</p>
<p>Norma 22ª, apartado 2, letra d) primer y tercer guión</p>	<p>Nueva redacción: “Se consideran válidos para la reinversión los siguientes activos: - Depósitos a la vista en entidades de crédito que sean a la vista o puedan hacerse líquidos, siempre que la entidad de crédito tenga su cuya sede se encuentre en un estado miembro de la Unión Europea o en cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial; - [...]; - Deuda pública emitida o avalada por un Estado miembro de la Unión Europea o cualquier Estado Miembro de la OCDE así como adquisiciones temporales sobre dichos activos”.</p>
<p>Norma 23ª, apartado 1 Propuesta de INVERCO</p>	<p>Nueva redacción: “1. La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta, según el artículo 39.4 del Reglamento de la Ley 35/2003 para el cumplimiento de los límites de diversificación de los apartados 2,3,6,7 y 8 del artículo 38 de dicho Real Decreto. A tales efectos se excluirán los instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 38.2.d), índices financieros, tipos de interés, inflación, tipos de cambio de divisas, varianza, volatilidad, dividendos y materias primas”.</p>
<p>Norma 24ª, apartado 1</p>	<p>Nueva redacción: “1. En aplicación del artículo 15.3 de la OM EHA 888/2008, en el caso de activos o instrumentos financieros cuya rentabilidad se encuentre vinculada a la de otros activos, entre los que se deberán tener también en cuenta los adquiridos a través de las letras e), h) y guiones 1º,2º,3º 4º y 6º de la letra j) del artículo 36.1 del Real Decreto 1309/2005, la gestora deberá analizar si la exposición a los subyacentes asociados a los mismos se deberá tener en cuenta a efectos del cumplimiento de los límites establecidos en el artículo 38 del Reglamento de la Ley 35/2003”.</p>
<p>Norma 24ª, apartado 3</p>	<p>Nueva redacción: “3. En el caso de instrumentos financieros derivados que tenga como subyacente una IIC de Inversión Libre o cualquier otro activo activos cuya rentabilidad se encuentre vinculada a éstas, la exposición calculada sobre dichos activos deberá tenerse en cuenta a efectos del cumplimiento del límite máximo del 10% establecido en el artículo 36.1 j) del Real Decreto 1309/2005. No resultará aplicable dicho límite a las IIC que lleven a cabo un objetivo concreto de rentabilidad garantizado a la institución por un tercero”.</p>
<p>Norma 24ª, apartado 4</p>	<p>Nueva redacción: “Quedarán en todo caso exceptuados los activos o siguientes instrumentos regulados bajo la letra c) del artículo 15.2 análisis de la OM EHA 888/2008 exposición a los subyacentes a los que se encuentran vinculados: – Activos ó instrumentos regulados bajo la letra c) del artículo 15.2 de la OM EHA 888/2008. – Las acciones y participaciones de IIC reguladas bajo las letras c) y d) del artículo 36.1 del Reglamento de la Ley 35/2003”.</p>
<p>Norma 25ª, apartado 1</p>	<p>Nueva redacción: “1. Se considerará que una IIC lleva a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad cuando se cumplan los siguientes requisitos: a) La política de inversión que vaya a seguir la IIC en su conjunto tenga como única finalidad alcanzar el objetivo concreto de rentabilidad, que podrá consistir en la obtención de un rendimiento predefinido (o “pay-off”) fijo o variable vinculado a la evolución de cualquiera de los subyacentes aptos establecidos en la norma 1ª de la presente Circular. b) para lo cual se deberá definir de manera detallada y clara en su folleto informativo en qué va a consistir dicho objetivo de rentabilidad, la manera a través de la cual va a ser posible su consecución, aportándose información expresa de los activos y subyacentes y de las exposiciones necesarias para el objetivo perseguido por la IIC.</p>

- c) *Deberá tener un vencimiento determinado, no superior a los nueve años, a menos que la CNMV autorice un plazo superior atendiendo a las características del objetivo concreto de rentabilidad.*
- b) *Deberá tratarse de un objetivo concreto de rentabilidad con un vencimiento determinado, para lo cual, adicionalmente al objetivo de asegurar la recuperación total ó parcial de la inversión inicial, se deberá especificar el objetivo de obtener un determinado rendimiento fijo ó variable vinculado a la evolución de cualquiera de los subyacentes aptos establecidos en la norma 1ª de la presente Circular”.*

Norma 25ª, apartado 3

Nueva redacción: “3. A los efectos del cumplimiento de los límites establecidos en los puntos 3 y 4 del artículo 39 del Reglamento de la Ley 35/2003, la entidad gestora deberá acreditar que, con posterioridad al periodo de no valoración, dichos límites no serán superados tras la realización de análisis de escenarios tanto sobre el subyacente como sobre los parámetros que afectan a la valoración del instrumento.

*La CNMV podrá definir criterios adicionales para la realización de dicho análisis de escenarios en el caso que sea aplicada la metodología del compromiso para el cumplimiento del límite a la exposición global establecido en el artículo 39.3 del RIIC. Adicionalmente, se deberá asegurar que al final del periodo de no valoración, el tamaño de las operaciones en instrumentos derivados deberá ser exclusivamente el necesario para alcanzar la rentabilidad objetivo, requisito que deberá ser también controlado y tenido en cuenta a lo largo de su vida del periodo garantizado con el fin de evitar que se produzcan, por este motivo, desviaciones entre la evolución del valor liquidativo del fondo y el objetivo de rentabilidad establecido en el folleto informativo”.*

Norma 26ª, apartado 3  
Propuesta de INVERCO

Nueva redacción: “3. El punto 2 anterior resultará de aplicación a la IIC de un objetivo concreto de rentabilidad que haya sido garantizado a la propia institución en las que la contraparte y el garante pertenezcan al mismo grupo económico, cuando se hayan aportado garantías o colaterales aptos según lo establecido depositados en una tercera entidad distinta del garante o contra-parte, que cumplan los requisitos establecidos en la norma 22ª y por un importe que permita cumplir en todo momento el límite de contraparte establecido en el artículo 38.5 del Reglamento de la Ley 35/2003 igual o superior al 100% del valor de mercado del instrumento derivado.”

Norma 26ª, apartado 4  
Propuesta de INVERCO

Nueva redacción: “4. En los casos de IIC con objetivo concreto de rentabilidad garantizado en los que la garantía se preste a los partícipes y la contraparte y el garante no pertenezca al mismo grupo económico, los colaterales o garantías recibidos por la IIC y regulados en la norma 22ª de la presente Circular, podrán tratarse de efectivo o depósitos en la entidad garante, siempre y cuando se cumpla el límite del artículo 38.5 del Reglamento de la Ley 35/2003 respecto a las posiciones emitidas o mantenidas en dicha entidad reducirán el riesgo de contraparte cuando, en el caso de tratarse de efectivo o depósitos, éstos se hayan constituido en una tercera entidad distinta del garante”.

Norma 26ª, apartado 7, primer  
guión

Nueva redacción: “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 activos ó instrumentos financieros emitidos por el garante o en por cualquier entidad perteneciente a su grupo económico, se deberá informar del porcentaje máximo de dicha exposición”.*

Norma transitoria  
Propuesta de INVERCO

Nueva redacción: “Las entidades gestoras podrán continuar aplicando la metodología del compromiso (para la medición del límite de exposición global del artículo 39.3 del Real Decreto 1309/2005) y los límites de diversificación (artículos 38 y 39.4 del Real Decreto 1309/2005) en las mismas condiciones que establecía la normativa anterior durante un plazo de seis meses desde la entrada en vigor de la presente circular.

*Adicionalmente, las operaciones e inversiones en instrumentos derivados efectuadas por la IIC con anterioridad a 30 de junio de 2011 la entrada en vigor de la presente circular que no cumplan con las limitaciones y requisitos establecidas en ella, podrán mantenerse hasta su vencimiento en las mismas condiciones que establecía la anterior normativa”.*

Norma final  
Propuesta de INVERCO

Nueva redacción: *“La presente Circular entrará en vigor al día siguiente de su publicación. Los modelos recogidos en los anexos A, B y C de esta Circular deberán remitirse por primera vez a la CNMV en la información reservada correspondiente a 30 de junio de 2011 31 de marzo de 2011, el modelo recogido en el anexo C de esta circular deberá remitirse por primera vez a la CNMV en la información reservada correspondiente a 31 de diciembre de 2010”.*

## 15. Criterio de la CNMV relativo al informe sobre protección de activos de los clientes en caso de gestión de carteras

Como se recordará, la Circular 5/2009, de 25 de noviembre, de la CNMV, relativa al Informe Anual del Auditor sobre Protección de los Activos de los Clientes, incluía, en su norma segunda apartado 1.d), a las Sociedades Gestoras IIC que realicen gestión discrecional e individualizada de carteras, entre las entidades que anualmente debían obtener el citado Informe del Auditor.

INVERCO siempre alegó (véase Memoria 2009) que dicha inclusión sólo podría suponer una fuente de conflictos y un mayor gasto para unas entidades, las citadas Gestoras, que no tienen depósito de valores en cuentas de efectivo y que sólo se limitan a dar órdenes de compra o venta de valores que son liquidadas por la entidad depositaria donde el cliente tiene sus depósitos de valores y efectivo administrados por las referidas Gestoras, y que, por lo tanto, a dichas Gestoras el Informe sólo debería ser sobre la conciliación de las carteras de valores y cuentas de efectivo.

Lamentablemente, la realidad nos dio la razón y cuando, a principios del año 2010, las referidas Gestoras fueron a obtener el preceptivo informe de los auditores sobre este tema, se encontraron con que se les quería realizar una auditoría completa – además de la que por la Ley de IIC deben realizarse – como si fueran una entidad depositaria y con un alto coste.

Ante esta situación la Asociación se puso en contacto con la CNMV, enviándole diversas notas explicando el problema. La CNMV concretó el alcance del citado Informe en los siguientes términos:

«En atención a las dudas planteadas por el sector, se considera adecuado aclarar respecto del alcance del trabajo de los auditores en el ámbito de la gestión de carteras lo siguiente:

De conformidad con lo establecido en la Norma 2ª de la Circular 5/2009 que regula el Informe sobre Protección de Activos de Clientes, dicha Circular será de aplicación a las entidades autorizadas que presten servicios de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a un mandato conferido por los clientes que les otorgue poder de disposición sobre los instrumentos financieros o fondos de aquéllos.

Es decir, las áreas específicas de gestión de carteras que se identifican en los Anexos II y III de la Circular serán revisadas por los auditores de cuentas siempre que la entidad sujeta tenga poder de disposición sobre los instrumentos financieros o fondos de los clientes.

La práctica habitual de mercado es que las entidades que gestionan carteras tienen poder de disposición sobre los activos gestionados entendiendo como poder de disposición una capacidad que va más allá de la simple toma de decisiones de compraventa. Sin embargo, cuando la entidad que realice la actividad de gestión de carteras en ningún caso cuente con poder de disposición de los activos de los clientes, normalmente porque no esté autorizada por la normativa aplicable (como es el caso de la gestión por delegación de las carteras de los Fondos de Pensiones o Fondos de Inversión, en los que la disposición de activos está sujeta al consentimiento y autorización de los depositarios), los auditores deberían realizar las

pruebas convenientes para comprobar que la entidad no dispone efectivamente de los activos de los clientes. En estos supuestos, el informe del auditor deberá formular una opinión respecto de la adecuación de los procedimientos y sistemas internos de control establecidos en la entidad para cumplir con el citado requisito de no disposición.»

## 16. Criterios de la CNMV sobre la Circular 6/2009, de control interno

Con el fin de hacer llegar de una forma directa a los asociados los criterios de la CNMV sobre la Circular de control interno y sobre la Circular de utilización de instrumentos derivados y facilitar que se pudieran hacer consultas sobre dichos criterios, la Asociación, con la colaboración de la CNMV, organizó un seminario específico. Fruto del mismo fue la publicación por la CNMV del documento de contestación a consultas que, a continuación, se reproduce:

«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 6/2009 sobre el control interno de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades de Inversión.

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

1. *Función de auditoría interna: ¿Cuáles deben ser los cometidos de la función de auditoría interna de acuerdo con la Circular 6/2009? ¿Debe reejecutar todas las tareas ya realizadas por gestión de riesgos y cumplimiento normativo?*

La función de auditoría interna no debe duplicar las tareas de la unidad de control de riesgos y de la unidad de cumplimiento normativo.

La norma 6ª.1 de la Circular 6/2009 establece que la función de auditoría interna llevará a cabo la supervisión del correcto funcionamiento de los procedimientos y sistemas de control interno implantados por la SGIIC (o sociedad de inversión), políticas y procedimientos de gestión y políticas y procedimientos administrativos y contables, realizando pruebas de cumplimiento de acuerdo con su plan de auditoría interna y formulando recomendaciones y propuestas de mejora en caso de detección de defectos o errores. Por otra parte, la citada norma establece que la supervisión del correcto funcionamiento de los procedimientos y sistemas de control debe extenderse a los procedimientos de control de las actuaciones de las entidades en las que se hayan delegado.

Por tanto, la función de auditoría interna verificará los sistemas y procedimientos de las distintas unidades de la gestora y comprobará que éstas realizan sus funciones de acuerdo con dichos procedimientos y formulará recomendaciones y propuestas de mejora en su caso.

2. *Función de cumplimiento normativo: ¿ Cuáles deben ser los cometidos de la función de cumplimiento normativo en lo referido a la comprobación del cumplimiento de “los criterios establecidos por la normativa aplicable para el cálculo del valor liquidativo...”. ¿Debería calcular de nuevo el valor liquidativo para revisarlo o únicamente verificar el procedimiento de cálculo?*

*En cuanto a la comprobación del cumplimiento del “procedimiento de operaciones vinculadas”, ¿podría cumplimiento normativo llevar a cabo el control de las operaciones vinculadas y después revisar el cumplimiento del procedimiento o, en cambio, si cumplimiento normativo ejecuta el control, otra unidad debería revisar que se cumple el procedimiento para proteger la independencia?*

En el caso del valor liquidativo la función de cumplimiento normativo deberá comprobar que se cumple con los criterios establecidos por la normativa aplicable para su cálculo, sin perjuicio de que, tal y como reconoce el preámbulo de la Circular 6/2009, este cálculo, así como la verificación de la exactitud del mismo con carácter previo a su publicación, se lleve a cabo en otras áreas funcionales, debiendo garantizarse el principio de separación.

Respecto de las operaciones vinculadas, la Circular no ha añadido ni modificado el régimen contemplado en el artículo 67 de la Ley de IIC según el cual la gestora deberá disponer de un procedimiento interno formal, recogido en un reglamento interno de conducta, para cerciorarse de que la operación vinculada se realiza en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado.

La unidad de cumplimiento normativo, salvo en caso de delegación, deberá comprobar el cumplimiento del procedimiento de operaciones vinculadas, excepto que esta función haya sido encomendada a una comisión independiente creada en el seno del consejo de administración, todo ello sin perjuicio de que el análisis específico de cada una de las operaciones vinculadas y la confirmación de que los requisitos antes señalados se cumplen, pueda llevarse a cabo en otras áreas funcionales siempre que se garantice el principio de separación.

3. *¿A qué se refiere la norma 3ª.4 de la Circular 6/2009 con los procedimientos relacionados con i) el sistema retributivo y (ii) de comunicación interna y externa?*

Los procedimientos relacionados con el sistema retributivo son aquellos tendentes a garantizar que i) este sistema sea consistente con la política de gestión de riesgos de las IIC y ii) que garantice la separación de áreas o funciones dentro de la gestora de tal manera que éstas se ejecuten de manera independiente, todo ello con el objetivo de evitar los conflictos de interés y de actuar en interés de los inversores. Adicionalmente, dichos procedimientos deberán garantizar que el sistema retributivo esté adecuadamente documentado y actualizado.

Por último, la comunicación interna hace referencia a la comunicación dentro de la propia organización, es decir, a los flujos de información entre distintos departamentos dirigidos a garantizar que todas las funciones dispongan de la información necesaria en tiempo y forma para que puedan realizar de manera eficaz sus tareas. La comunicación externa, entre otros, hace referencia a la comunicación con los inversores (para remitir la información que exige la normativa), el regulador (para cumplir con las obligaciones legales), las entidades prestadoras de servicios (para asegurar el control de las actividades delegadas), el depositario (para asegurar que puede realizar sus funciones), etc.

4. *Periodicidad de los informes de auditoría: ¿Con que periodicidad mínima debe ser informado el consejo de administración sobre el resultado de los trabajos realizados por la función de auditoría interna?*

La norma 6.1 letra c) de la Circular no establece la periodicidad mínima con la que la función de auditoría interna debe reportar al consejo de administración como órgano colegiado, dejando a la voluntad de la Gestora o Sociedad de Inversión, la determinación de dicha periodicidad, que en todo caso deberá ser suficiente, teniendo en cuenta la naturaleza, volumen y complejidad de las actividades de la gestora y de las IIC gestionadas, para que el consejo de administración esté informado y pueda ejercer sus funciones en consonancia con la responsabilidad que le adjudica la norma. Todo ello sin perjuicio del informe sobre el resultado de sus actividades que con carácter anual debe realizar la función de auditoría interna, de conformidad con lo establecido en la norma 6.2 de la Circular.

5. *¿Es necesario elaborar los informes sobre el grado de cumplimiento de las normas de control interno en relación a la operativa con derivados y no cotizados establecidos en las Circulares 3/97 y 4/97 referidos a los años 2009 y 2010?*

No, porque la norma derogatoria de la Circular 6/2009, que entró en vigor el 22 de diciembre de ese año, derogó la Norma 6ª de la Circular 3/97 y también la Norma 11ª de la Circular 4/97 que exigían estos informes.

6. *¿El reglamento interno de conducta a que hace referencia la norma 3ª.4.f) de la Circular 6/2009, puede ser el del grupo?*

Según el artículo 98 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, cuando las entidades obligadas a elaborar el reglamento interno de conducta ya tengan, en aplicación de otra normativa, la obligación de elaborar un reglamento interno de conducta, podrán integrar en éste las normas específicas referidas a su actividad en el ámbito de la inversión colectiva.

Por tanto, el reglamento interno de conducta de la SGIC puede ser el del grupo, siempre y cuando dentro de éste las normas específicas sobre la inversión colectiva estén perfectamente identificadas.

7. *La norma 2ª.2 de la Circular 6/2009 indica que si se delega la supervisión y evaluación de los sistemas y procedimientos de gestión de riesgos y cumplimiento normativo en un comité de auditoría, el responsable de la función de auditoría interna reportará a dicho comité.*

*¿También en este caso la Unidad de Gestión de Riesgos y la Unidad de Cumplimiento Normativo deberán reportar a dicho comité o reportarán directamente al Consejo de Administración?*

En el caso planteado, la Unidad de Gestión de Riesgos y la de Cumplimiento Normativo podrán reportar al Comité de auditoría creado en el seno del consejo, dado que en caso de que exista dicho comité, éste se habría creado ad hoc para supervisar y evaluar los sistemas y procedimientos de gestión de riesgos y cumplimiento normativo de la SGIC o sociedad de inversión.

8. *Podría integrarse la unidad de cumplimiento normativo en “Asesoría Jurídica y Cumplimiento Normativo”?*

No existen problemas en que la función de cumplimiento normativo realice también funciones relacionadas con servicios jurídicos, siempre y cuando se garantice la independencia de la unidad de cumplimiento normativo que exige la norma 3ª.2.b) de la Circular 6/2009, y se desarrollen sus funciones con una amplia cobertura, tal y como establece la norma 5ª.1.a) de dicha Circular.

### **Cuestiones relativas a la delegación de funciones**

9. *¿Es posible que recaigan en la misma entidad las funciones de cumplimiento normativo y auditoría interna?*

La norma 3ª de la Circular 6/2009 establece que la sociedad gestora deberá disponer de una estructura organizativa y contar con políticas y procedimientos, en el ámbito de las funciones de control interno, que permitan prevenir, detectar y corregir posibles conflictos de interés que puedan perjudicar a los inversores, así como políticas y procedimientos relacionados con el sistema retributivo y de fijación de incentivos de aquellas personas involucradas en el ejercicio de, entre otras, las funciones de control interno, encaminadas a evitar posibles conflictos de interés (norma 3ª.4. g).

Habida cuenta de lo anterior, en el caso de que la función de auditoría interna de la gestora sea asumida por la entidad que lleve a cabo la auditoría interna de su grupo, delegándose a su vez en dicha entidad, o otra entidad del grupo, la función de cumplimiento normativo, no existiría a priori un supuesto de conflicto de interés, siempre que se cumplan una serie de condiciones, entre las que cabría destacar para su análisis las siguientes:

- o que la función de auditoría interna se realice por un departamento totalmente separado de aquellos que realizasen el resto de funciones,
- o que la posición jerárquica que ocupase la función de auditoría interna en el seno de la organización le permitiese ejercer su control sobre cualesquiera otras funciones de control interno con la suficiente autonomía y autoridad respecto de las áreas supervisadas,
- o que el sistema retributivo de los miembros del departamento de auditoría interna no entre en conflicto de interés con las áreas objeto de revisión.

Por el contrario, si la función de auditoría interna se delega en una entidad prestadora de servicios, ajena al grupo de la gestora, y simultáneamente dicha entidad, u otra en la que confluyan intereses comunes con la prestadora de servicios (por ejemplo, accionistas comunes, administradores comunes, vínculos estrechos, etc.) pretendiese asumir otras funciones de control interno (cumplimiento normativo y/o gestión de riesgos), existiría un claro conflicto de interés y un quebranto del principio de independencia que debe gobernar el ejercicio de cualesquiera funciones de control interno. En particular, la entidad que desempeña funciones de auditoría interna tendría un evidente conflicto de interés para emitir un informe en el que se pongan de manifiesto debilidades significativas en el ejercicio de las funciones de cumplimiento normativo por ella misma desarrolladas, o por una entidad en la que confluyen intereses comunes.

*10. ¿Es posible que se delegue la función de gestión de riesgos en la entidad que realice la función de auditoría interna?*

La entidad que realice la función de auditoría interna, bien sea por delegación, de conformidad con lo previsto en el apartado 1 de la Norma 8ª, bien sea mediante la asunción por la función de auditoría interna del grupo al que pertenezca la gestora, de conformidad con el apartado 2 de dicha Norma, no podrá ser objeto de delegación de la función de gestión de riesgos, dado que de conformidad con lo previsto en el apartado 1 de la norma 7ª en ningún caso podrá recaer en la misma entidad la función de auditoría interna y la de gestión de riesgos.

*11. Realización de la función de auditoría interna en el depositario del grupo: ¿Se puede realizar la función de auditoría interna de la SGIIC por la auditoría interna del depositario cuando ambos pertenecen al mismo grupo? ¿Es necesario formalizar esta delegación en contrato y comunicarlo a la CNMV?*

La Circular 6/2009 permite en su norma 8ª.2 que cuando la SGIIC pertenece a un grupo de sociedades, las funciones de auditoría interna pueden ser asumidas por la auditoría interna del grupo, debiéndose en cualquier caso operar en el desempeño de dicha función desde los principios de independencia y objetividad previstos en la norma 3ª.2 de la Circular. Por tanto, la función de auditoría interna podría ser asumida por la unidad de auditoría interna del depositario si, en el seno del grupo, es esta unidad la que realiza esta función de auditoría interna.

En este caso, la función de auditoría interna debe realizarse por un departamento separado de aquellos que desempeñen el resto de funciones, y siempre que la posición jerárquica que ocupe la auditoría interna le permita ejercer su control sobre cualesquiera otras funciones de control interno con la suficiente autonomía y autoridad respecto de las áreas supervisadas.

Por último, la asunción de la función de auditoría interna en estos términos deberá ser comunicada en el modelo que a tal efecto se encuentra en la web de la CNMV. Adicionalmente no será necesaria la formalización de esta asunción de funciones en contrato aunque la unidad de auditoría interna del grupo debe dar cumplimiento a todo lo establecido en la Circular 6/2009 en relación al ejercicio de esta función.

*12. Una gestora puede delegar las funciones de cumplimiento normativo y gestión de riesgos en una entidad del mismo grupo del depositario y en la que ya previamente se ha delegado, por parte de la propia gestora, la función de administración de las IIC, cuando en función de su volumen, naturaleza y complejidad resulte apropiado? ¿Este vínculo entre el depositario y la entidad en la que se ha delegado el control de riesgos podría ser interpretado como conflicto de interés?*

La Circular 6/2009 establece que las gestoras y las sociedades de inversión deben estar organizadas de tal manera que sea posible prevenir, detectar y corregir los posibles conflictos de interés de que puedan surgir. Asimismo, señala que las distintas unidades que desempeñen funciones de control deberán actuar bajo el principio de independencia.

La llevanza a cabo de la función de administración, el cumplimiento normativo y la gestión de riesgos por parte de una misma entidad pone de manifiesto la posible existencia de conflictos de interés, así como la quiebra del principio de independencia, por lo que dicha estructura solo sería permitida si éstos pudiesen ser salvados. En este sentido, si el control del cálculo del valor liquidativo se realiza en el seno de la propia gestora y la auditoría interna se lleva a cabo, bien desde la propia gestora, o bien desde una tercera entidad ajena al grupo en el que se haya delegado el cumplimiento normativo, la gestión de riesgos y la función de administración, se entiende que dichos conflictos podrían ser adecuadamente salvados.

*13. Posibilidad de delegar la función de auditoría interna en dos auditores: ¿Es posible delegar las funciones de auditoría interna en dos auditores externos: un auditor externo del grupo que supervisara las funciones de cumplimiento normativo y otro auditor externo que evaluara las funciones de control de riesgos? En caso afirmativo, ¿sería posible que hubiera dos informes de auditoría diferentes en relación con las funciones supervisadas?*

La función de auditoría interna, por el carácter global de revisión de todos los sistemas y procedimientos de la entidad, debe realizarse de una forma unificada e integrada. Por esta misma razón, debe elaborarse un único informe global y firmado por una única entidad.

*14. Determinación de la existencia de delegación de funciones: Si existen empresas del grupo que hacen por cuenta de la SGIIIC determinadas funciones, ¿se considera que es delegación y por tanto debe comunicarse a CNMV?*

Para determinar si la realización de determinadas funciones por otras entidades constituye una delegación de funciones o una mera prestación de servicios, hay que tener en cuenta la soberanía decisoria sobre dichas funciones. De este modo, la delegación de una determinada función se caracteriza porque la entidad en la que se delegan las funciones no solo las ejecuta, sino que también es la responsable de tomar las decisiones asociadas a la ejecución de las mismas. Por el contrario, se considera que existe prestación de servicios por parte de una tercera entidad cuando es la gestora delegante la que toma de decisiones finales en relación con los servicios ejecutados por el tercero.

*15. Delegación de las funciones de administración: los apartados a), b) y c) del Punto 4 de la Norma 3ª de la Circular establecen las políticas y procedimientos que se deben adoptar en materia administrativa, contable, cálculo del valor liquidativo y valoración de activos (tareas típicas de la administración de IIC según el artículo 64 del RIIC). Si las funciones de administración de IIC están delegadas, en lo que afecta a las SGIIIC:*

a) *¿Las políticas y procedimientos anteriores se sustituirían por los relativos al control de dicha actividad delegada?*

b) *¿Podría encuadrarse dentro de la función de Control de Riesgos que se lleve a cabo en el seno de la gestora, el control y la gestión de los riesgos de la actividad delegada?*

En el caso de delegación de la función de administración, es la entidad que asume la función delegada la que deberá contar con las políticas y procedimientos equivalentes a los previstos en la Circular 6/2009 (apartado 2 de la Norma 9ª). En este sentido, la gestora delegante deberá asegurarse, con carácter previo a la firma del acuerdo de delegación, de que la delegada dispone de dichas políticas y procedimientos, y posteriormente deberá controlar que los mismos sean adecuados para la realización de la actividad delegada. A su vez, la función de auditoría interna, deberá supervisar el correcto funcionamiento de los procedimientos de control de las actuaciones de las entidades en las que se hubiera delegado la función.

Por último, la Circular establece como responsables del control de la actividad delegada a una comisión independiente creada en el seno del consejo de administración o a un director general o asimilado que tengan los conocimientos y experiencia adecuados en la materia y que no desempeñen funciones ejecutivas. Bajo esta responsabilidad y por lo que se refiere a la realización concreta del control, se admitiría que éste se llevase a cabo por la función de gestión de riesgos o por otro área funcional en el seno de la gestora, de acuerdo con lo previsto en el preámbulo de la Circular (que ampara la realización de determinados procesos en otras áreas funcionales bajo el principio de separación), siempre que éstas no ejecuten a su vez las tareas objeto de control, se eviten los conflictos de interés y tengan conocimientos y experiencia suficiente para realizar dicho control.

16. *Aplicación de la Norma 9ª sobre requisitos de la delegación de funciones a cualquier función delegada: ¿Es extensible a la delegación de cualquier función las previsiones recogidas en la Norma 9ª de la Circular o sólo son aplicables a la delegación de las funciones de control interno?*

La Norma 9ª de la Circular 6/2009 (Requisitos adicionales a la delegación de funciones) complementa y desarrolla lo establecido en el artículo 68 del RIIC referido a la delegación de funciones y por tanto dicha Norma 9ª aplicaría también a la delegación de la gestión de activos y de la administración.

17. *En caso de estar delegada la función de auditoría interna, ¿será esta entidad delegada la que remita con su Cifradoc el correspondiente informe anual establecido en la norma 6ª de la Circular o debe enviarse desde el sujeto obligado, es decir la propia SGIIIC?*

Debe ser la SGIIIC la encargada de remitir el informe de auditoría por Cifradoc a la CNMV, toda vez que dicha entidad es la responsable de la función delegada.

***Cuestiones relativas a SICAV que no hayan encomendado la gestión, administración y representación en una SGIIIC.***

18. *¿Cuáles son los requisitos que la CNMV considera apropiados para realizar el control de las actividades delegadas? ¿se puede realizar mediante la cumplimentación de un cuestionario semestral acerca de la calidad del servicio delegado por parte del responsable de dicho control, que incluiría una valoración de las actividades comprendidas en las funciones delegadas?*

La norma 9ª de la Circular 6/2009, establece que, con carácter previo a la delegación, la sociedad de inversión deberá realizar las comprobaciones oportunas para asegurarse que la entidad que asume las funciones delegadas dispone de la competencia y capacidad para realizarlas, debiendo posteriormente controlar el desempeño de tales funciones. En todo caso, el alcance de dicho control estará en relación con la naturaleza, volumen y complejidad de la función que se delegue, por lo que los medios mediante los que se instrumentalice el control deberán ser apropiados y suficientes para que éste se lleve a cabo de manera eficaz.

Asimismo, el art. 68.3.1º.ii) del Reglamento de IIC establece que las SGIIIC deberán establecer medidas para evaluar el nivel de cumplimiento del delegatario. Estas medidas podrían comprender el establecimiento de objetivos de cumplimiento, con la consiguiente verificación a posteriori por parte del delegante de que éstas se han cumplido.

19. *¿Es posible que el control de las actividades delegadas lo realice el secretario-no consejero del Consejo de Administración, quién tendría poderes suficientes y conocimientos adecuados para el desempeño de dicha función? Si el Secretario fuese además consejero, ¿supondría que tiene funciones ejecutivas y por tanto, no sería posible que desarrollara dicha función?*

La norma 9ª apartado 3 de la Circular 6/2009 establece la obligatoriedad de nombrar una comisión independiente en el seno del Consejo de Administración o a un Director General o asimilado, como responsable del Control de la actividad delegada, quién no podrá tener funciones ejecutivas.

Dicha previsión tiene por objetivo que las funciones de dicho responsable (Director General o asimilado) no se encuentren relacionadas con la función que va a controlar, para que el control se realice de manera independiente y objetiva respecto de la función delegada.

Teniendo en cuenta lo anterior, sería posible que el secretario, sea o no consejero, realizase las labores de control de las actividades delegadas, siempre y cuando carezca de funciones ejecutivas relacionadas con la actividad que tiene que controlar, y tenga conocimientos adecuados para el desempeño de esa función.»

## **17. Comunicación de la CNMV sobre pautas de actuación a seguir por las SGIIIC en supuestos de inversión en otras IIC y de delegación de funciones**

El 18 de marzo de 2010 la CNMV hizo pública una comunicación sobre las pautas de actuación a seguir por las SGIIIC en la inversión de las IIC que gestionen en otras IIC y en los supuestos de delegación de funciones. El texto de dicha comunicación fue enviada a la Asociación, quien, a su vez la envió a los asociados y su contenido es el siguiente:

«Dada la importancia que la inversión de las IIC en otras IIC ha adquirido en el ámbito de la gestión colectiva y como resultado de la experiencia adquirida en la labor supervisora realizada por la CNMV, se considera necesario transmitir al sector determinadas pautas de actuación en relación a estas inversiones, derivadas de la normativa existente sobre inversión colectiva. Estas pautas de actuación abarcarían los criterios de selección de las IIC en las que se invierte por cuenta de las IIC gestionadas (“*due diligence*”), así como la transparencia de dichas inversiones.

Adicionalmente, esta comunicación refleja las pautas de actuación para la adecuada aplicación de las normas que regulan la delegación de funciones por las gestoras, en concreto de la función de gestión y de la de “*due diligence*”.

## **A) Inversión de las IIC en otras IIC**

### *A.1.) Selección de IIC (“Due Diligence”)*

La normativa española sobre IIC establece la obligación general de las gestoras de actuar en beneficio de los partícipes y accionistas de las IIC cuyos activos administren. Esta obligación, en el marco de la selección de inversiones, se concreta en la necesidad de realizar un proceso de “*due diligence*” sobre éstas, con carácter previo y de manera continuada mientras las inversiones permanezcan en cartera.

A este respecto, y en relación a las IICIL e IICIL, los artículos 43 y 44 del Reglamento de IIC (en adelante, RIIC) establecen el precepto genérico de que las Gestoras deberán contar con procedimientos adecuados de selección de inversiones. Este precepto fue concretado por la Norma 10ª de la Circular 1/2006, que desarrolló el procedimiento de análisis y evaluación que deben llevar a cabo las Gestoras de IICIL sobre los “hedge funds” subyacentes.

Adicionalmente, la Norma 4ª.1.b) (ii) de la Circular 6/2009 de Control Interno de SGIC establece, para todas las IIC, la necesidad de realizar las comprobaciones oportunas sobre las inversiones, tanto con carácter previo como en tanto se mantengan en cartera, con el fin de evaluar su adecuación a la política de inversión de la IIC y la evaluación permanente de sus riesgos.

Por último, el asesoramiento de CESR sobre las normas de nivel II de la Directiva UCITS IV establece la necesidad de realizar un “*due diligence*” con carácter previo a la inversión proporcionado a la complejidad y riesgo de los instrumentos financieros. En concreto señala que, si se invierte en Fondos, activos estructurados o complejos cuyas características puedan suscitar preocupaciones sobre riesgos operacionales, legales o de liquidez, se llevarán a cabo comprobaciones adicionales. En el caso de invertir en otras IIC, el asesoramiento señala que se verificará la documentación legal, los procedimientos de valoración, la difusión de la información, las condiciones de suscripción y reembolso, las comisiones y gastos, la calidad del gestor subyacente y de otros proveedores de servicios y contrapartidas. Además, la gestora debe verificar que la custodia se realiza de manera independiente y que la IIC subyacente tiene robustos mecanismos de gobierno corporativo.

Del marco normativo señalado se desprenden las siguientes implicaciones:

#### *1. “Due diligence” sobre el gobierno corporativo de las IIC subyacentes*

Las Gestoras deben incluir en sus procedimientos de “*due diligence*” como criterios de aptitud de las IIC subyacentes en las que tengan previsto invertir, por una lado, que éstas IIC tengan robustos sistemas de gobierno corporativo, poniendo a priori en duda aquéllas que dependan en exclusividad de una persona específica (keyman) sobre la que no existan controles adicionales. Por otro lado, deben establecer como criterio de aptitud de las IIC subyacentes, la existencia de una adecuada segregación de sus activos, de modo que la custodia de los mismos se realice de manera independiente. La excesiva dependencia de una persona específica, unida a la ausencia de robustos sistema de gobierno corporativo que no garanticen la segregación de funciones y la independencia de la custodia, podría considerarse como una señal de alarma (redflag) que debería obligar a realizar un análisis más profundo de la inversión.

Adicionalmente, en los procedimientos de “*due diligence*” deberá contemplarse la selección de los intermediarios financieros a través de los que la gestora de la IIC subyacente ejecuta sus operaciones. En este sentido, se deberá verificar el cumplimiento del principio de “*best execution*”, la posición en términos de volumen que los intermediarios utilizados ostenten en los mercados en los que operen, así como las normas de transparencia y difusión de información de estos mercados.

Por último, y con el objeto de garantizar una adecuada selección de IIC subyacentes, las gestoras deben disponer de políticas y procedimientos de selección de inversiones que contemplen criterios apriorísticos y objetivos en base a los que determinar, dentro del universo de IIC susceptibles de inversión, aquéllas que serían aptas conforme a esos criterios establecidos. En definitiva, las gestoras deben definir un marco general de filosofía inversora que contenga dichos criterios, a los cuales deberán plegarse los procedimientos de *“due diligence”*.

## *2. Extensión del proceso de “due diligence” a los Fondos principales o “master”, en el caso de invertir en estructuras principal-subordinado o “master-feeder”*

Es frecuente en el ámbito de los *“hedge funds”* invertir en éstos a través de Fondos subordinados o *“feeder”*, que a su vez invierten todo o la mayor parte de su patrimonio en un Fondo principal o *“master”*, cuya cartera recogerá los activos últimos en los que se quiere materializar la política de inversión.

La inversión en este tipo de estructuras conlleva complicaciones adicionales, derivadas principalmente de la dificultad de acceder al último eslabón de la cadena, esto es, el Fondo principal. A este respecto, hay que tener en cuenta que, en última instancia, la IIC inversora quedará expuesta a los riesgos inherentes al Fondo principal, y que la cartera de inversión está localizada en este Fondo.

Por otra parte, la introducción de escalones puede dar lugar a una atenuación de los controles de los depositarios (tanto del depositario de la IIC inversora como el depositario del fondo subordinado), controles a los que éstos están obligados en cumplimiento de su función de supervisión y vigilancia, en relación a la cartera final de activos que detenta el fondo principal.

Por todo lo anterior, la inversión en Fondos subordinados que realicen tanto las IICIL, como las IIC ordinarias en virtud de lo establecido en el artículo 36.1.) del RIIC, deberá realizarse teniendo en cuenta los siguientes aspectos:

- Que dicha estructura esté justificada por razones operativas, fiscales o de cualquier otra índole, presentando además un valor añadido respecto a la inversión directa en el Fondo principal, caso de ser ésta posible.
- Que el fondo subordinado replique la rentabilidad del Fondo principal, de forma que la rentabilidad del primero no difiera significativamente de la rentabilidad de éste último.
- El proceso de *“due diligence”* debe contemplar no sólo el análisis y evaluación del Fondo subordinado, sino también el del Fondo principal, debiendo tal análisis abarcar los mismos aspectos que serían tenidos en cuenta si la inversión se realizase de manera directa en el Fondo *“master”*. Entre los aspectos merecedores de especial atención por la IIC inversora, figurarán el custodio, subcustodios y auditor del Fondo principal, los intermediarios a través de los que su gestora opera, así como las entidades en las que ésta delega funciones. Asimismo, se deberán contemplar los aspectos señalados con anterioridad en relación al gobierno corporativo de las Gestoras de las IIC subyacentes.
- A la hora de considerar los límites acumulados de comisiones, sean los establecidos en la normativa o los establecidos en el folleto informativo de la IIC inversora, se tendrán en cuenta las comisiones directas de la IIC inversora y las comisiones indirectas del Fondo subordinado y del Fondo principal.

## *3. Comprobaciones exigidas por la Circular 6/2009 en relación a las inversiones en productos estructurados, otras IIC y “hedge funds”*

Como se ha mencionado anteriormente, la norma 4ª de la Circular 6/2009 exige realizar comprobaciones previas en relación a la inversión en instrumentos financieros, que se deberán mantener mientras dichos instrumentos permanezcan en cartera. A este respecto, la inversión en instrumentos financieros estructurados no puede dar lugar al incumplimiento de la normativa aplicable en relación a sus subyacentes. De este modo, cuando en el caso de invertir en instrumentos estructurados, la norma exija la obligación de realizar un análisis o “look through” sobre los activos subyacentes, y éstos sean fondos de inversión o “hedge funds”, en el análisis del subyacente que se debe realizar en el marco de las comprobaciones mencionadas, deben tenerse como referencia los aspectos señalados en la norma 10ª de la Circular 1/2006 sobre inversión libre, que regula el “*due diligence*” a realizar por las gestoras de IICIL en relación a la inversión de éstas en “hedge funds”. Dichos aspectos deberán ser completados con las consideraciones realizadas con anterioridad sobre el gobierno corporativo de las Gestoras de las IIC subyacentes.

Adicionalmente, en coherencia con lo anterior, la comprobación de los aspectos recogidos en la Circular 1/2006 debe hacerse extensiva también a la inversión directa de cualquier IIC en otras IIC de las contempladas en el artículo 36.1, letras c) y d) del RIIC, así como a la inversión de las IIC ordinarias en IIC distintas de éstas, “hedge funds” o Fondos de “hedge funds” según lo permitido en el artículo 36.1.j).

#### *A.2.) Transferencia sobre inversiones en otras IIC*

Actualmente, en los casos en los que una IIC invierte mayoritariamente en otras IIC gestionadas por un tercera Gestora, por la propia gestora que realiza la inversión o por una Gestora del grupo, se proporciona la apropiada transparencia y se advierte del riesgo de concentración que existe en este tipo de estructuras, tanto en el folleto de la institución como en la información pública periódica. La transparencia, en este sentido, está considerada como una herramienta que facilita la toma de decisiones por los inversores, basadas en información significativa y relevante.

Teniendo en cuenta lo anterior, se considera una situación asimilable a la descrita, aquella que se da cuando, si bien se invierte en IIC subyacentes pertenecientes a distintas gestoras, por las cadenas de “master feeder” o delegación, las inversiones terminan concentradas en unas pocas o en una única entidad. Por consiguiente, en estos casos se debería informar adecuadamente del riesgo de concentración existente, tanto en el folleto como en la información pública periódica

Lo anterior también será aplicable en caso de concentraciones en la misma estrategia de inversión.

#### **B) Delegación de funciones por las SGIC**

Según la normativa, tanto la gestión como el “*due diligence*” de las inversiones pueden ser objeto de delegación en terceras entidades, con sujeción a lo dispuesto en el artículo 68 del RIIC, lo que implica que la Gestora deberá adoptar medidas de control de la entidad delegada, y realizar comprobaciones previas para asegurarse que la delegada puede realizar de manera fiable su cometido.

En este sentido, la existencia de cadenas de delegación (es decir, delegar en una tercera entidad que a su vez delega todo o parte del proceso), plantea dificultades a la hora de su control por la entidad delegante en primera instancia, que será la que retenga en cualquier caso la responsabilidad última por las funciones delegadas. Por tanto, a efectos de garantizar el control de la actividad delegada se debe procurar que ésta contenga únicamente un escalón, esto es, que la entidad en la que la gestora española delegue, bien el “*due diligence*”, bien la gestión, no delegue a su vez todas o parte de las funciones encomendadas en el contrato de delegación.

Asimismo, las cadenas de delegaciones sólo se considerarían aceptables si se encuentran justificadas por razones fundamentalmente operativas o de eficiencia (por ejemplo, que la entidad delegada delegue a su vez una tarea mecánica de tratamiento de datos). En estos casos, para garantizar la compatibilidad de estas cadenas de delegación con la norma, la entidad delegada en primera instancia deberá controlar y realizar las comprobaciones previas señaladas sobre la delegación posterior, verificando en todo momento que la entidad que en última instancia asuma las funciones delegadas cuente con políticas y procedimientos equivalentes a los exigidos a las Gestoras españolas.

Adicionalmente, estos aspectos relativos a las cadenas de delegaciones deberán ser tenidos en cuenta por las Gestoras cuando realicen el *“due diligence”* de las IIC subyacentes en las que pretenden invertir, respecto a las Gestoras de estas IIC, según las consideraciones trasladadas con anterioridad.

Estas pautas van encaminadas a asegurar un adecuado cumplimiento de lo previsto en la normativa de aplicación y reforzar los mecanismos de control interno como garantía de una mayor protección a los inversores en IIC. La CNMV incluye en sus actuaciones de supervisión la verificación de su adecuado cumplimiento.»

## **18. Comunicación de la CNMV sobre inscripción del reglamento de gestión de los Fondos de Inversión**

Con fecha 9 de febrero de 2010, la CNMV envió a la Asociación, para su remisión a los asociados, la siguiente comunicación sobre utilización voluntaria de medios telemáticos para el traslado a dicho Organismo de los documentos relativos a la constitución y modificación de los Fondos de Inversión:

«Mediante la presente, les informamos que a partir del 1 de marzo de 2010, estará disponible dentro del Registro Electrónico/Oficina Virtual de la web de esta Comisión Nacional un nuevo trámite telemático para la inscripción del reglamento de gestión de los Fondos de Inversión así como sus posteriores modificaciones. Dentro del mencionado trámite, estarán disponibles las instrucciones necesarias para la cumplimentación del fichero que será necesario enviar para realizar el trámite, así como el procedimiento de remisión del mismo a la CNMV.

La remisión de esta información por vía electrónica es voluntaria hasta el 1 de noviembre de 2010, período durante el cual se podrán hacer remisiones en papel. No obstante, será obligatoria la remisión por vía electrónica a partir de esa fecha, por lo que se recomienda que se aborden los desarrollos informáticos necesarios para la elaboración de los ficheros y la realización de pruebas con la máxima antelación.

Para cualquier consulta pueden dirigirse al Departamento de Autorización y Registros de Entidades o, para las cuestiones relativas a la cumplimentación del fichero o al funcionamiento del Servicio Cifradoc/CNMV, al Departamento de Sistemas de Información.»

## **19. Reconstitución del número de accionistas en las SICAV**

La vigente Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (Ley 35/2003, de 4 de noviembre), establece en su artículo 9 que *“el número de accionistas de las Sociedades de Inversión no podrá ser inferior a 100”*. En el artículo 11 apartado d) se considera necesario para acceder y ejercer, posteriormente, la actividad *“contar con los accionistas o partícipes en el plazo y número legalmente exigible”*.

Ambos preceptos son completados por el párrafo segundo del apartado a) del artículo 13.1 que establece:

*“No obstante, cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de esta Ley o de las prescripciones de la Ley de Sociedades Anónimas, el patrimonio o el número de partícipes de un Fondo, o el capital o el número de accionistas de una Sociedad de Inversión, descendieran de los mínimos establecidos reglamentariamente, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales. Dentro de dicho plazo deberán, bien llevar a efecto la reconstitución del capital o del patrimonio y del número de accionistas o partícipes, bien renunciar a la autorización concedida o bien decidir su disolución.”*

Dichos preceptos legales son completados por el Reglamento de la Ley de IIC (Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, que en su artículo 6.3 ratifica el precepto legal del número mínimo de cien accionistas, y en el artículo 16.1 se reproduce, con alguna matización, el artículo 13.1.a) párrafo segundo de la Ley, siendo el texto reglamentario:

*“De conformidad con lo dispuesto en el párrafo segundo del artículo 13.1.a) de la Ley, cuando por circunstancias del mercado o por obligado cumplimiento de la Ley o de las prescripciones del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, el patrimonio o el número de partícipes de un Fondo, o de uno de sus compartimentos, o el capital o el número de accionistas de una Sociedad de Inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en este reglamento, dichas Instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.*

*Dentro de dicho plazo deberán bien llevar a efecto la reconstitución permanente del capital o del patrimonio y del número de accionistas o partícipes, bien decidir su disolución, o bien, únicamente en el caso de Sociedades, renunciar a la autorización concedida y solicitar la exclusión del registro administrativo correspondiente con las consiguientes modificaciones estatutarias y de su actividad. Transcurrido el plazo de un año, se cancelará la inscripción en los registros administrativos si dicha inscripción subsistiera, salvo que se hubiera producido en dicho plazo la reconstitución del capital o patrimonio o del número de accionistas o partícipes. La cancelación en el registro administrativo del Fondo de Inversión implicará su disolución automática, y deberá procederse a su liquidación, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 24 de la Ley y en el artículo 33 de este reglamento.”*

Es evidente, del análisis de los preceptos legales y reglamentarios que:

- 1º) Una SICAV debe tener, como mínimo cien accionistas, teniendo el plazo de un año, cuando se trate de una nueva constitución, para alcanzarlos. Dicho plazo está contemplado en los artículos 9.4 de la Ley y el 6.6 del Reglamento, que no se han reproducido por no afectar a la cuestión objeto de este análisis.
- 2º) Que una vez alcanzado dicho número mínimo de cien accionistas, si se perdiera por alguna de las causas que se señalan (circunstancias del mercado, obligado cumplimiento de la Ley o prescripciones de la Ley de Sociedades Anónimas), la SICAV deberá recuperar (“reconstruir”, dice la normativa reproducida) dicho número de accionistas.

Y es en esa reconstitución donde se plantean las dudas interpretativas. La primera de ellas, en torno al concepto de “circunstancias de mercado”, la segunda, a qué se entiende por “reconstitución”.

Parece claro que, “por circunstancias de mercado”, en una Sociedad ya constituida, que está obligada a dar liquidez a sus accionistas (artículo 51 y siguiente del RIIC), debe entenderse que es

atender las peticiones de venta o reembolso de sus acciones realizadas por los accionistas y, en consecuencia, cuando los accionistas soliciten el reembolso o recompra de sus acciones, quedándose el número de los mismos por debajo de cien se habrá producido el supuesto contemplado en los citados artículos 13.1.a) párrafo 2º de la Ley y el 16.1 del Reglamento.

Menos claro está el término “reconstitución” no por sí mismo ya que, conforma al diccionario de la Real Academia española, “reconstitución” es “acción y efecto de reconstruir”, siendo la definición de “reconstruir”, según dicha Academia, “volver a construir, rehacer”, lo cual supone que por reconstitución, a estos efectos, debe entenderse la obligación o necesidad legal de alcanzar, otra vez, el número mínimo de cien accionistas. Y es menos claro porque en el Reglamento se utiliza la expresión “reconstitución permanente”, mientras que en la Ley solo se establece la expresión “reconstitución”.

La CNMV considera que, por “reconstitución permanente”, no debe interpretarse, y por lo tanto no resulta suficiente, restituir de manera puntual el número mínimo de cien accionistas, exigido por la normativa transcrita, sino que dicha reconstitución, y número mínimo de accionistas, deberá mantenerse durante un período amplio de tiempo, una vez finalizado el plazo de un año para la reconstitución.

## **20. Criterio de la CNMV sobre ampliación del límite de autocartera de las SICAV cotizadas**

Como se recordará (ver Memoria del año 2009), la modificación de los porcentajes de autocartera de las sociedades, realizada por la Ley 3/2009, de 3 de abril, planteó la duda de si el porcentaje de autocartera de las SICAV se elevaba de un 10% al 20%, o permanecía en dicho 10%. La CNMV, en contestación a una consulta de la Asociación, determinó que el porcentaje de autocartera de las SICAV no podía ser superior al 10% de su capital inicial.

Sin embargo, la publicación de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio) y la modificación que sobre este tema realiza su artículo 146.2, determinó que la CNMV revisara su anterior criterio y elevara al 20% el porcentaje de autocartera de las SICAV; ello se produjo mediante la siguiente comunicación de 22 de septiembre de 2010:

“El artículo 146.2 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, que entró en vigor el pasado 1 de septiembre, establece que, para las sociedades anónimas que adquieran sus propias acciones: “el valor nominal de las acciones adquiridas directa o indirectamente, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales, y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no podrá ser superior al 20%.”

Por otra parte, el artículo 509 incluido en el Título XIV de la mencionada Ley de Sociedades de Capital, dedicado a las Sociedades Cotizadas, establece, respecto a la adquisición de acciones propias por estas sociedades: “...en las sociedades cotizadas el valor nominal de las acciones adquiridas directa o indirectamente por la sociedad, sumándose al de las que ya posea la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no podrá ser superior al 10% del capital suscrito”. Adicionalmente el artículo 495 define el concepto de sociedad cotizada, como: “...sociedades anónimas cuyas acciones cotizan en un mercado secundario oficial de valores”.

Por consiguiente, teniendo en cuenta que el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) es un sistema organizado de negociación que no tiene carácter de mercado oficial, a todas las SICAV que coticen en el MAB les aplicará el límite del 20% de autocartera que se recoge en el artículo 146.2.

En este sentido, queda sin efecto la consulta 82 del documento “Consultas sobre la Normativa de Instituciones de Inversión Colectiva” publicado en octubre de 2009, que se refería a un límite de autocartera del 10% para las sociedades cotizadas en general, al no especificarse en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, vigente en aquel momento, el concepto de sociedad cotizada.”

## **21. Criterio de la CNMV sobre delegación de la auditoría interna en el depositario**

La implementación de las normas de control interno como consecuencia de la publicación de la Circular 6/2009, de la CNMV, planteó dudas en relación a la delegación de funciones en terceros y, especialmente, en la entidad depositaria y, más en concreto y en relación a la depositaria, la delegación de la función de auditoría interna.

Por ello, la Asociación preparó la siguiente nota, que fue enviada a la CNMV:

### **«1. INTRODUCCIÓN:**

Las exigencias previstas para la delegación de funciones varían significativamente tras la aprobación del Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, que modifica, entre otros, el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre (en adelante, RIIC). A este respecto, se modifica el régimen de delegación de funciones de las SGIIIC, a través de una nueva redacción al artículo 68 RIIC, y se declara aplicable dicho régimen a las Sociedades de Inversión cuya gestión, administración y representación no esté encomendada a una SGIIIC, mediante la adición de un nuevo apartado 4 al artículo 7 RIIC.

La nueva regulación establecida en el RIIC añade la prohibición de delegar en el Depositario cualquiera de las funciones de control interno, incluyendo la de auditoría interna. Sin embargo, esta regulación de la delegación de funciones de control interno contrasta con lo establecido en la sección sexta de la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre control interno de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades de Inversión que permite que la función de auditoría interna sea asumida por la unidad correspondiente del grupo y prohíbe expresamente delegar las funciones de control de riesgos y cumplimiento normativo en el Depositario, pero no la de auditoría interna. Además, esta posible contradicción no se puso de manifiesto al ser introducida la modificación del régimen de delegación de funciones previsto en el RIIC con posterioridad al trámite de audiencia pública.

Dada la obligación que la Circular 6/2009 impone de adaptar la estructura organizativa y los sistemas y procedimientos de control interno a sus previsiones antes de 31 de diciembre de 2010, *las entidades sujetas habían procedido o habían previsto adoptar las correspondientes medidas de implementación que, en ausencia de prohibición expresa en dicha Circular, incluían en la mayoría de los casos la delegación de la función de auditoría interna en el Depositario.*

La imposibilidad de delegar la función de auditoría interna en el Depositario, impuesta por el apartado 9 del artículo 68 RIIC, viene a resultar de muy difícil cumplimiento por las entidades en proceso de adaptación a la Circular 6/2009, suponiendo un incremento muy elevado de costes y requiriendo la modificación no sólo de la estructura organizativa de las Gestoras, sino también, en ocasiones, la del propio grupo al que pertenecen.

Adicionalmente, impone un régimen mucho más estricto en comparación con el que se exigirá a nivel comunitario mediante la incorporación a las legislaciones nacionales 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 (OICVM) (en adelante, Directiva UCITS IV) y, cuando sea próximamente aprobado, el Proyecto de Directiva por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión.

Finalmente, debe considerarse que el hecho de custodiar los activos financieros no impide desarrollar adecuadamente las funciones de auditoría interna, siempre que se garantice la debida independencia de la unidad a la que se le encomienden tales funciones. Así, por ejemplo, las entidades que prestan determinados servicios de inversión y son depositarias de instrumentos financieros por cuenta de sus clientes desarrollan la función de auditoría interna de manera independiente, conforme al apartado 2 del artículo 70 ter Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV).

En el apartado 2, se desarrollan las consideraciones expuestas en relación con la delegación de las funciones de auditoría interna en el Depositario y, en el apartado 3, se formula la propuesta correspondiente.

## **2. ANÁLISIS DEL RÉGIMEN DE DELEGACIÓN DE FUNCIONES**

A continuación, se analiza el régimen de delegación de funciones en el Depositario de las IIC, previsto en la normativa nacional y comunitaria, así como el régimen que permite desempeñar la función de auditoría interna por entidades que custodian otros activos financieros de clientes.

### *a) Régimen establecido en la normativa nacional.*

El régimen de delegación de funciones de control interno de las SGIIIC y, en su caso, de las Sociedades de Inversión, establecido en la sección sexta de la Circular 6/2009, permite que la función de auditoría interna sea asumida por la unidad correspondiente del grupo y, a diferencia de la delegación de funciones de cumplimiento normativo y control de riesgos, no prohíbe su delegación en el Depositario. Atendiendo a estas previsiones y debido a la obligación de las SGIIIC y, en su caso, las Sociedades de Inversión de adaptarse a la Circular 6/2009, gran parte de las entidades (especialmente las que pertenecen a grupos de entidades de crédito) han delegado o tienen previsto delegar la función de auditoría interna en el Depositario.

La independencia respecto del Depositario se encuentra garantizada por aplicación de las medidas previstas en el artículo 100 RIIC, así como en los correspondientes reglamentos internos de conducta (entre otras, barreras de información, separación física, inexistencia de consejeros o administradores comunes, independencia de las personas que ostenten la dirección efectiva, transparencia informativa y control del cumplimiento de los requisitos por una comisión independiente creada en el seno del Consejo de Administración o por un órgano interno de la SGIIIC o, en su caso, de la Sociedad de Inversión).

A esta independencia entre entidades, se une la necesaria independencia de la auditoría interna de la entidad delegada y el control de la actividad por la entidad delegante a través de una comisión independiente creada dentro de su Consejo de Administración o un director general o asimilado, que han de desarrollar sus funciones con independencia y objetividad, como impone la norma 9ª de la Circular 6/2009.

Sin embargo, la nueva previsión establecida en el artículo 68 RIIC que imposibilita la delegación de la función de auditoría interna en el Depositario viene a invalidar la estructura recientemente

modificada o prevista por numerosas SGIC y, en su caso, las Sociedades de Inversión para adaptarse a la Circular 6/2009.

Cualquier solución que no sea la asunción de esta función por el Depositario, supondría un aumento muy importante de los costes que vienen a añadirse a los ya incurridos o planificados para adaptarse a la Circular 6/2009 y que pueden, incluso, trascender más allá de la propia estructura organizativa de la SGIC y, en su caso, las Sociedades de Inversión, afectando a todo el grupo.

*b) Régimen establecido o en proceso de establecerse a nivel comunitario.*

El artículo 13 apartado 1 letra e) de la Directiva UCITS IV impide delegar la función de gestión de inversiones por la Gestora en el Depositario, al igual que estableciera previamente el artículo 5 octies, apartado 1, letra e) de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)<sup>1</sup>. En consecuencia, para los Estados Miembros, queda abierta la posibilidad de admitir la delegación por la Gestora en el Depositario de funciones distintas de la gestión de inversiones, como sería en este caso la auditoría interna

Dicha Directiva será desarrollada próximamente por varias medidas de nivel 2, entre las que se encuentra el Proyecto de Directiva por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión.

El Proyecto de Directiva de nivel 2 contemplaría que las legislaciones nacionales admitieran la delegación de funciones por la Gestora siempre que, entre otras cuestiones ya requeridas en nuestro ordenamiento jurídico, la Gestora tuviera en cuenta que la entidad delegada se encuentre sujeta a la Directiva MiFID y la entidad delegada se someta a los requisitos de organización y conflicto de intereses<sup>2</sup>.

Por lo que respecta a la auditoría interna, el Proyecto de Directiva de nivel 2 obligaría al desarrollo de esta función, de manera que, como señala su artículo 9 apartado 4, los altos directivos de la sociedad de gestión han de recibir un informe escrito que aborde cuestiones relativas a la auditoría interna<sup>3</sup>. Ahora bien, de acuerdo con su artículo 11 apartado 1, el desarrollo de esta función requeriría un departamento de auditoría interna dentro de la Gestora cuando fuera oportuno y proporcionado en función de la naturaleza, escala y complejidad de sus funciones y de la naturaleza y gama de las actividades de gestión colectiva de carteras que desempeñen en el ejercicio de esas funciones<sup>4</sup>.

En consecuencia, el Proyecto de Directiva de nivel 2 también permitiría delegar la función de auditoría interna en el Depositario que es una entidad sujeta a la Directiva MiFID y a un régimen de

<sup>1</sup> Ambos preceptos establecen que "no se podrá otorgar un mandato con respecto a la función principal de gestión de inversiones al depositario ni a ninguna otra empresa cuyos intereses puedan entrar en conflicto con los de la sociedad de gestión o los partícipes".

<sup>2</sup> El considerando 4 del Proyecto de Directiva de nivel 2 indica que "Siempre que lo permitan las legislaciones nacionales, las sociedades de gestión deben poder celebrar acuerdos por los que sea un tercero quien ejerza algunas de sus actividades. Las disposiciones de aplicación deben entenderse en consonancia con ello. En concreto, las sociedades de gestión han de emplear toda la diligencia debida al determinar si, habida cuenta de la naturaleza de las funciones que vaya a desempeñar el tercero, éste puede considerarse dotado de las cualificaciones y la capacidad necesarias para el ejercicio de esas funciones. El tercero tiene que cumplir para la actividad que vaya a desempeñar todos los requisitos aplicables en materia de organización y de conflicto de intereses. La sociedad de gestión, por su parte, además de comprobar que el tercero haya tomado las medidas oportunas para cumplir esos requisitos, ha de controlar que los cumpla efectivamente. Cuando el delegado sea el responsable de aplicar las normas que regulen las actividades delegadas, las tareas de control de esas actividades deben sujetarse a requisitos equivalentes en materia de organización y de conflicto de intereses. Por lo demás, en el proceso que impone la debida diligencia, las sociedades de gestión deben tener en cuenta el hecho frecuente de que el tercero al que vaya a delegarse alguna actividad esté sujeto a la Directiva 2004/39/CE."

<sup>3</sup> El artículo 9 apartado 4 del Proyecto de Directiva de nivel 2 prevé que "Los Estados miembros requerirán que las sociedades de gestión garanticen que sus altos directivos reciban periódicamente, y al menos una vez al año, un informe escrito que, abordando las cuestiones referentes al cumplimiento, a la auditoría interna y a la gestión de riesgos, indique en especial las medidas correctoras que se hayan adoptado en caso de detectarse deficiencias."

<sup>4</sup> El artículo 11 del Proyecto de Directiva de nivel 2 se refiere al departamento permanente de auditoría interna. En su apartado 1, dicho artículo señala que "Los Estados miembros exigirán a las sociedades de gestión que, cuando sea oportuno y proporcionado habida cuenta de la naturaleza, escala y complejidad de sus funciones y de la naturaleza y gama de las actividades de gestión colectiva de carteras que desempeñen en el ejercicio de esas funciones, establezcan y mantengan un departamento de auditoría interna que esté separada y sea independiente de sus otras funciones y actividades."

organización y conflicto de intereses. Además, aunque la función de auditoría interna fuera obligatoria, cabría incluso la posibilidad de no exigir un departamento específico cuando no fuera oportuno y proporcionado.

*c) Régimen establecido para otras entidades que custodian activos financieros.*

Las entidades que presten servicios de inversión pueden realizar, como servicio auxiliar, la custodia y administración de los instrumentos financieros previstos en el artículo 2 LMV por cuenta de sus clientes (artículo 63, apartado 2, letra a) LMV).

Dichas entidades han de contar con un órgano de verificación que desempeñe la función de auditoría interna bajo el principio de independencia con respecto a aquellas áreas o unidades que desarrollen las actividades de prestación de servicios de inversión sobre las que gire el ejercicio de aquella función (artículo 70 ter, apartado 2, letra a) LMV).

Además, la auditoría interna habrá de desempeñarse por un órgano independiente cuando resulte proporcionado a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de su actividad y de la naturaleza y gama de los servicios de inversión que preste la entidad, conforme al artículo 30 apartado 2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el RIIC.

En cuanto a los requisitos para evaluar dicha proporcionalidad, podrían valorarse los contenidos en la Norma 14ª apartado 2 de Circular 1/1998, de 10 de junio, de la CNMV, sobre sistemas internos de control, seguimiento y evaluación continuada de riesgos. Así, la CNMV puede eximir a las empresas de servicios de inversión del cumplimiento de alguna norma de control interno prevista en la Circular, cuando quede suficientemente acreditado:

- a) Que el cumplimiento de la norma sea de interés poco significativo en relación con el nivel de actividad y riesgos asumidos con carácter habitual.
- b) Que el cumplimiento de la norma sólo sea posible incurriendo en gastos desproporcionados o en retrasos inevitables para el desarrollo de las actividades que no compensen los objetivos que dicha norma persigue.
- c) Que se haya implantado otros procedimientos de control interno que resulten una alternativa eficaz y satisfactoria a las normas establecidas en esta Circular.

La normativa expuesta pone de manifiesto que una entidad que preste el servicio auxiliar de custodia de activos financieros por cuenta de sus clientes puede desarrollar adecuadamente la función de auditoría interna. Además, podría incluso no requerirse el desempeño de dicha función por un órgano específico cuando no fuera proporcionado.

### **3. PROPUESTA**

De los argumentos anteriormente expuestos, se desprende una posible contradicción entre el artículo 68 RIIC (que impide delegar la función de auditoría interna en el depositario) y la Norma 8ª, apartado 2 de la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, que permite que, cuando la SGIIIC pertenezca a un grupo de sociedades, las funciones de auditoría interna puedan ser asumidas por la función de auditoría interna del grupo al que pertenezca la SGIIIC.

Dado que las entidades están en proceso de adaptación a la citada Circular (proceso que deberá haber concluido el 31 de diciembre de 2010), sería conveniente que la CNMV publicase lo antes posible un criterio que permitiera compatibilizar ambas disposiciones.

A estos efectos, debería entenderse que la prohibición de delegar la función de auditoría interna en el Depositario sólo resulta de aplicación a los supuestos en los que tal delegación impida el cumplimiento de la función de auditoría interna con la independencia y objetividad exigidas por la Norma 3ª de la Circular 6/2009. Por el contrario, dicha delegación sería posible cuando la SGIIIC y el Depositario pertenezcan a un mismo grupo de sociedades, pues en tal caso lo habitual es que exista una función de auditoría interna a nivel de grupo, que desplegará sus funciones sobre la actividad de la SGIIIC y del propio Depositario, lo cual no sólo no resta independencia y objetividad al cumplimiento de esta función, sino que permite un mejor desempeño de la misma.

Con fecha 30 de julio de 2010 la CNMV contestó, mediante la comunicación que se reproduce a continuación, reconociendo la posibilidad de delegación de la auditoría interna cuando la Gestora se integre en un grupo y se den los requisitos que se hacen constar en la comunicación:

“Les trasladamos nuestras consideraciones respecto al escrito de su Asociación recibido por correo electrónico el pasado 23 de junio, acerca de la delegación de la función de auditoría interna de las sociedades gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva en el depositario.

Analizada la cuestión que plantean, entendemos que la Circular 6/2009 es compatible con la redacción del artículo 68 del Reglamento de IIC, puesto que la Circular permite que, cuando la SGIIIC pertenece a un grupo de sociedades, las funciones de auditoría interna puedan ser asumidas por la función de auditoría interna del grupo al que pertenezca la SGIIIC, debiéndose en cualquier caso operar en el desempeño de dicha función desde los principios de independencia y objetividad previstos en la norma 3ª.2 de la Circular.

A efectos de concretar los mencionados principios, la función de auditoría interna debe realizarse por un departamento totalmente separado de aquellos que desempeñen el resto de funciones, y siempre que la posición jerárquica que ocupe la función de auditoría interna en el seno de la organización le permita ejercer su control sobre cualesquiera otras funciones de control interno con la suficiente autonomía y autoridad respecto de las áreas supervisadas.

Por lo tanto, en las actuaciones de supervisión se considerarán adecuados los supuestos en que la función de auditoría interna del grupo en los términos señalados.”

## **22. Criterio de la CNMV sobre superación del límite del 20% de inversión en un mismo emisor para Fondos indexados y referenciados**

La aplicación práctica de lo dispuesto en el artículo 38.2.d) y e) del Reglamento de IIC para que los Fondos referenciados e indexados, cuando circunstancias excepcionales en el mercado, puedan aumentar el porcentaje de inversión del 20 al 35%, planteaba importantes dudas sobre qué se podría considerar “*circunstancias excepcionales*”, por lo que la Asociación planteó la siguiente consulta a la CNMV:

“Los artículos 38.2 d) y e) del Reglamento de Inversión Colectiva regulan, respectivamente, la diversificación del riesgo de los Fondos que reproducen determinado índice (indexados) y los que toman como referencia un determinado índice (referenciados), estableciendo, en ambos casos, que el límite de concentración en valores de un mismo emisor, establecido en el 20% en el apartado 3 de ese mismo artículo 38, puede elevarse hasta el 35% cuando concurren circunstancias excepcionales en el mercado; circunstancias que deberán ser valoradas por la CNMV.

Sin embargo el procedimiento de dicha valoración por la CNMV ni está regulado en el citado Reglamento ni en ninguna norma de rango inferior o Circular. Razones de prudencia hacen aconsejable que una Gestora, antes de decidir elevar dicho límite de inversión del 20 al 35%,

realizando una valoración subjetiva de las circunstancias del mercado, consulte con la CNMV si se dan las circunstancias adecuadas para dicha elevación.

Por ello, se consulta:

1. ¿Cómo se tramitaría ante la CNMV la solicitud de ampliación, al 35%, del límite de concentración en valores de un emisor?
2. ¿A qué departamento de la CNMV debe dirigirse la solicitud? ¿A Supervisión?
3. ¿A qué tipo de circunstancias excepcionales en el mercado se refieren los artículos 38.2 d) y e) del RIIC? ¿Es una de dichas circunstancias la ponderación del emisor dentro del índice replicado o tomado como referencia?
4. ¿Puede solicitarse una autorización genérica o tiene que ser específica, señalando en concreto el emisor? ¿Podría solicitarse la ampliación del límite del 35% para un emisor con carácter general?
5. ¿Debe informarse al partícipe de dicha ampliación? Si la respuesta fuera afirmativa, se suscitan otras cuestiones:
  - a) ¿Debe informarse aún cuando, en el folleto, en el apartado de política de inversión, ya se recogiera la posibilidad de superar los límites de diversificación?
  - b) ¿Debe informarse antes de la solicitud a la CNMV o después de haberla obtenido?
  - c) ¿Cómo se haría dicha comunicación: carta específica, informes periódicos...?
  - d) ¿Daría lugar al derecho de separación? Si la respuesta fuera afirmativa, ¿habría dicho derecho de separación aunque en el folleto, se recogiera dicha posibilidad de superación de límites de diversificación, conforme a lo indicado en la anterior letra a)?
  - e) Obtenida la autorización de la CNMV ¿se podría superar con carácter inmediato el citado límite de diversificación o habría que esperar el transcurso de algún plazo o el cumplimiento de algún trámite?"

La CNMV contestó con la siguiente nota:

“Nos referimos a su escrito del pasado 2 de marzo, en el que se formulan diversas consultas relativas a la posibilidad establecida en los apartados d) y e) del artículo 38.2 del Reglamento de IIC de ampliar el límite de concentración para un único emisor del 20% al 35% del patrimonio, en el caso de IIC que replican o toman como referencia un índice, cuando concurren circunstancias excepcionales en el mercado que habrán de ser valoradas por la CNMV.

1. Respecto a los Fondos que replican o reproducen un índice, la reciente modificación del 38.2.d) del Reglamento de IIC no limita la superación del límite de concentración del 20% a un único emisor y, además, ha eliminado la mención a la valoración por la CNMV de las circunstancias excepcionales del mercado en las que podrá ampliarse dicho límite hasta el 35%. En la nueva redacción, tal posibilidad se condiciona a que se haga constar en el folleto.
2. Por lo que se refiere a los Fondos que toman como referencia un determinado índice se considera, a los efectos del art. 38.2.e) del Reglamento de IIC, como circunstancias excepcionales en el mercado que determinan la posibilidad de ampliar el límite del 20% en un único emisor, el hecho de que la ponderación del emisor en el índice que se toma como referencia supere el citado porcentaje.

Esta valoración genérica determina que no sea necesario por la CNMV autorizar previamente o a posteriori, ni de forma específica o general, la ampliación del límite.

En ambos casos, la posibilidad de superar el límite ha de recogerse en el folleto informativo de la Institución. La inclusión, por primera vez, de esta posibilidad otorgará al partícipe el derecho de ser informado previamente a su entrada en vigor durante el plazo de un mes, en los términos recogidos en el artículo 14.2 del Reglamento de IIC.”

### **23. Criterio de la CNMV sobre reembolsos superiores a 300.000 euros**

Con objeto de flexibilizar algunas interpretaciones que se estaban produciendo sobre las peticiones de reembolso por importes superiores a 300.000 euros y favorecer, en estos casos a los partícipes de dichos reembolsos, la CNMV con fecha 28 de julio de 2010 hizo pública la siguiente comunicación:

“El artículo 48.6 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva establece que para los reembolsos en fondos de importe superior a 300.000 euros podrá exigirse un preaviso a la SGIIIC con 10 días de antelación a la fecha de presentación de la solicitud. La misma posibilidad se establece cuando las peticiones de reembolso acumuladas en un período de diez días igualen o superen dicha cifra. Esta previsión resulta igualmente aplicable a las sociedades de inversión, en virtud de la remisión al artículo 48 del RIIC que, a estos efectos, realiza el artículo 51.1 de la misma norma.

Para poder exigir estos preavisos es necesario que se informe de los mismos en el reglamento de gestión y en el folleto informativo de la IIC. La práctica supervisora de la CNMV en este ámbito y el análisis de las reclamaciones de los partícipes, hace aconsejable transmitir algunas pautas para la adecuada aplicación de lo previsto en la normativa:

- 1) El régimen de preavisos debe aplicarse conforme a lo establecido en los folletos informativos. De tal manera que si el folleto recoge, sin más precisiones, la exigencia de preavisos, éstos deberán ser aplicados en todo caso, para evitar conflictos de interés entre inversores.
- 2) No obstante lo anterior, la IIC puede disponer, en determinados momentos, de un nivel de liquidez suficiente que haga innecesaria la aplicación del preaviso por el plazo indicado en el folleto, o bien, que la liquidez necesaria se obtenga con anterioridad a la finalización del plazo de preaviso establecido. Por ello, si el gestor desea en estos supuestos aplicar de manera flexible la exigencia del preaviso dentro del plazo máximo (10 días), tal posibilidad debe ser conocida por el inversor con carácter previo a su aplicación, dado que ello implica que el valor liquidativo aplicable a su solicitud de reembolso no será, necesariamente, el del día en que finalice ese plazo (o día siguiente en el caso de fondos que apliquen D+1), sino que podrá ser cualquiera de los comprendidos entre el día de solicitud del reembolso y el de finalización del plazo de preaviso.

Esta obligación de información previa al partícipe se entenderá cumplida siempre que figure en el folleto informativo del fondo la posibilidad de no agotar el plazo de preaviso cuando el fondo disponga de liquidez suficiente, incluyendo, por ejemplo, la siguiente precisión a la aplicación del preaviso:

*Las solicitudes de reembolso de cualquier partícipe se liquidarán como cualquier otra solicitud del día, si hay liquidez, y para el caso de que no existiera liquidez para atender el reembolso, se generará la liquidez necesaria, sin esperar a que venza el plazo máximo de 10 días. En tal caso, el valor liquidativo aplicable a estos reembolsos será el que*

*corresponda a las operaciones del día en que se hayan ejecutado las ventas de activos necesarias para que el fondo obtenga la liquidez para hacer frente a su pago.*

Para aquellos Fondos cuyo folleto no incluya dicha advertencia, bastará que se publique, con carácter previo a su efectividad, un Hecho Relevante que recoja esta posibilidad, junto con el compromiso de la SGIIC de incluir esta información en la siguiente actualización del folleto informativo.

Adicionalmente, las entidades gestoras deberán establecer procedimientos por escrito, que garanticen que la aplicación de tales preavisos, según la liquidez existente, se realice conforme a criterios objetivos y no genere conflictos de interés entre inversores.

- 3) Se destaca finalmente, la posibilidad de establecer preavisos en función de un determinado porcentaje del patrimonio de la IIC, siempre que se condicione a que el importe resultante sea superior a la cifra establecida en la normativa citada (300.000 euros).”

Sin embargo, y con posterioridad, surgieron dudas en relación con la mención a incluir en el folleto informativo, por lo que la Asociación planteó que dicha mención resultaba de difícil aplicación si se pone en relación con lo que se entiende por fecha de ejecución conforme a la norma 19ª apartado 2 de la Circular 3/2008 sobre contabilidad de las IIC, esto es:

- Para los derivados/ instrumentos de patrimonio, la fecha de contratación.
- Para la deuda/ divisa, la fecha de liquidación.
- Para las IIC subyacentes, la fecha de confirmación.

La CNMV admitió el criterio de la Asociación, dando la siguiente nueva redacción a dicho párrafo:

*“En tal caso, el valor liquidativo aplicable a estos reembolsos será el que corresponda a las operaciones del día en que se hayan contabilizado los resultados de las ventas de activos necesarias para que el Fondo obtenga la liquidez para hacer frente a su pago.”*

## **24. Guía de la CNMV de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad**

El 17 de junio de 2010, la CNMV hizo pública una *“Guía de actuación para el análisis de la conveniencia e idoneidad”* cuya finalidad era - dado que no tiene carácter normativo y, por lo tanto, no establece nuevas obligaciones - transmitir al sector y, en concreto, a las entidades que prestan servicios de inversión, pautas que la CNMV considera adecuadas para el cumplimiento de diversos aspectos de la normativa en vigor a la fecha de emisión de la Guía, y así facilitar su comprensión y la adaptación de las entidades a la misma.

Así pues, y desde la perspectiva de las IIC, esta Guía constituye “un puerto seguro para las entidades que se ajusten a ellas”, y resultan de interés para las SGIIC que presten servicios de inversión, así como para las que comercialicen acciones y participaciones de IIC (por ellas gestionadas o de terceros), de acuerdo con la reciente modificación del artículo 97.1 RIIC introducida por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio.

Con respecto al borrador que fue analizado por el Comité Consultivo de la CNMV (del que INVERCO forma parte), han sido introducidas varias modificaciones, algunas de ellas a propuesta de la Asociación. En particular:

- Se ha eliminado la presunción de que, en canales de distribución como la red de sucursales o el canal telefónico, la iniciativa en la prestación del servicio siempre corresponde a la entidad, que se sustituye por un mero reconocimiento de que, en estos canales, “resulta más habitual que la iniciativa parta de la entidad” (págs. 2 y 3);
- En determinados supuestos, el borrador recomendaba la inclusión por el cliente, junto con su firma, de una expresión por él manuscrita, en la que constara “sin evaluación de conveniencia”, “operación no conveniente” u “operación no idónea”, según el caso. Ahora las Guías contemplan el establecimiento de otras medidas alternativas que acrediten que se ha transmitido al cliente con toda claridad la advertencia correspondiente (págs. 10, 11 y 13).

## 25. Guía de la CNMV de asesoramiento en materia de inversión

Con fecha 23 de septiembre de 2010, la CNMV hizo pública una “Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión” en la que, mediante la técnica de pregunta y respuesta, daba su criterio en relación a diversas cuestiones, relacionadas fundamentalmente con MIFID, que podían plantearse a las entidades que realizan dicha actividad.

Como indica en su página 1, el documento no tiene carácter normativo y, por lo tanto, no establece nuevas obligaciones, sino que tiene como finalidad transmitir al sector y, en concreto, a las entidades que prestan el servicio de asesoramiento en materia de inversión (entre las que se encuentran las SGIIC que hayan incluido este servicio en su programa de actividades), pautas que la CNMV considera adecuadas para el cumplimiento de diversos aspectos de la normativa en vigor para facilitar así su comprensión y la adaptación de las entidades a la misma.

Con carácter previo a su publicación, y durante el tiempo que el borrador de “Guía” estuvo expuesto para información pública, la Asociación realizó los siguientes comentarios, ninguno de los cuales ha sido tenido en cuenta a la hora de redactar el texto definitivo publicado:

### «1. INTRODUCCIÓN:

INVERCO agradece el envío para comentarios del Borrador de Guía de actuación de la CNMV sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión.

Sin perjuicio de su mayor detalle en el Apartado 2 de este Informe, se destacan a continuación los siguientes comentarios generales:

- Aclaración de la no conveniencia de realizar el test de idoneidad de forma generalizada, pues este aspecto no queda claro de la lectura de varias de las respuestas (preguntas 2, 4 y 7).
- Eliminación de la recomendación sobre la conveniencia de incluir, en las advertencias de la entidad, una expresión manuscrita por el inversor con el texto “operación no recomendada por la entidad” (pregunta 11).

### 2. COMENTARIOS:

#### A. Análisis de la idoneidad de forma generalizada

En el último párrafo de la respuesta a la pregunta 4, sobre qué se entiende por recomendación general, se indica que *“Algunas de las situaciones identificadas en este apartado son difíciles de gestionar y cuando se produce el contacto directo con el cliente es relativamente fácil que los comerciales entren en el terreno de la recomendación personalizada sin efectuar la correspondiente*

*evaluación formal de la idoneidad. Por ello, las entidades deben realizar los esfuerzos necesarios de formación en primer lugar y de control a continuación, para evitar que ello se produzca. En cualquier caso, ante las situaciones dudosas, siempre es preferible realizar al inversor no sólo la evaluación de la conveniencia sino también de la idoneidad”.*

En la misma línea, el segundo párrafo de la respuesta a la pregunta 7, sobre la relevancia del carácter complejo o no complejo de los instrumentos a los efectos de determinar si se está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión, la Guía señala que *“Una posible medida para evitar que se realicen en estos supuestos operaciones de venta asesorada sin cumplir con los requisitos legales es que la entidad evalúe la idoneidad de forma generalizada a los clientes.”*

Sin embargo, el último párrafo de la respuesta a la pregunta 9 indica que *“no resulta razonable realizar test de idoneidad de forma generalizada a clientes a los que no se les prestará, ni siquiera de forma puntual, el servicio de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras”.*

La combinación de estas respuestas plantea la duda de si es o no conveniente la realización del test de idoneidad con carácter general, respuesta que en todo caso debería ser negativa, por lo que deberían eliminarse los párrafos subrayados de las respuestas a las preguntas 4 y 7.

#### *B. Entidades que no desean prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión*

El primer párrafo de la respuesta a pregunta 11 señala que *“Si una entidad desea verificar que el servicio que está prestando no es asesoramiento en materia de inversión, deberá comprobar que NO está cumpliendo los cinco requisitos a los que se hace referencia en la pregunta nº1 de este documento. En resumen, deberá verificar que no se está emitiendo una recomendación, ya sea explícita o implícita y que dicha recomendación no es personalizada (y por tanto, no se presenta como idónea al inversor o no se basa en sus circunstancias personales)”.*

No obstante, en aras de una mayor claridad, se propone la siguiente redacción alternativa:

*“Si una entidad desea verificar que el servicio que está prestando no es asesoramiento en materia de inversión, deberá comprobar que NO está cumpliendo los cinco requisitos a los que se hace referencia en la pregunta nº1 de este documento. En resumen, deberá verificar que no se está emitiendo una recomendación, ya sea explícita o implícita y o, en caso de emitirse, que dicha recomendación no es personalizada (y por tanto, no se presenta como idónea al inversor o no se basa en sus circunstancias personales).”*

#### *C. Eliminación de expresiones manuscritas por el inversor*

Con motivo de las diversas advertencias que la entidad puede tener que realizar al cliente, la Guía recomienda, en el último párrafo de su respuesta a la pregunta 11, que *“Cuando la entidad utilice “disclaimers” o advertencias, según lo señalado en la pregunta anterior, éstas deberán ser claras, siendo recomendable que incluyan la expresión manuscrita por el inversor “operación no recomendada por la entidad”.*

Esta previsión resulta excesiva y debería eliminarse, pues distorsiona la normal relación entre la entidad financiera (que debería ser quien incluyera en su advertencia esta expresión, pues es ella, y no el cliente, quien formula la advertencia) y el cliente (que debería ser quien la firmara para dejar constancia de haber recibido dicha advertencia).»

## 26. Guía de la CNMV sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no

El 15 de octubre de 2010, la Dirección General de Entidades de la CNMV envió a la Asociación, que a su vez la reenvió a todos los asociados, una comunicación, a la que se acompañaba una guía sobre catalogación, a los efectos del cumplimiento de las normas de conducta sobre comercialización de productos financieros, como complejos o no complejos; guía que había sido aprobada el día anterior, 14 de octubre, por el Comité Ejecutivo de dicho Organismo supervisor.

El texto de dicha guía, a la que se acompañaban unos anexos, que no se reproducen en esta Memoria, es:

*«Este documento no tiene carácter normativo y por lo tanto no establece nuevas obligaciones. La guía tiene como finalidad transmitir al sector y, en concreto a las entidades que prestan servicios de inversión, pautas que la CNMV considera adecuadas para el cumplimiento de diversos aspectos de la normativa en vigor a la fecha de emisión de este documento y así facilitar su comprensión y la adaptación de las entidades a la misma.»*

La finalidad de la evaluación de la conveniencia es conseguir la protección adecuada de los inversores en la venta de productos a clientes minoristas que no tengan la experiencia y/o conocimientos suficientes para entender las características y riesgos asociados a dichos productos.

El nivel de protección y los requisitos de conveniencia aplican de distinta forma si el instrumento se considera complejo o no complejo. Así, en el caso del servicio de recepción y transmisión de órdenes, bajo determinadas circunstancias que detalla el artículo 79 bis de la Ley del Mercado de Valores en su apartado octavo, no se requiere que las entidades obtengan información del cliente a efectos de evaluar la conveniencia si el producto es no complejo.

En el caso de instrumentos complejos, la entidad siempre debe evaluar la conveniencia de tal forma que en el supuesto de que el instrumento no resulte conveniente para el cliente, la entidad sólo podrá tramitar la operación solicitada si previamente le advierte de ello. Por ello, una correcta clasificación de los instrumentos financieros por parte de las entidades es fundamental en atención a una adecuada protección de los clientes.

Teniendo en cuenta la relevancia de esta cuestión así como las dudas planteadas al respecto, CESR publicó en noviembre de 2009 un documento de preguntas y respuestas en el que detalla en qué categoría deberían incluirse determinados instrumentos financieros, que generalmente son o pueden ser dirigidos a clientes minoristas, así como diversas consideraciones y aclaraciones sobre los criterios recogidos en el artículo 38 de la Directiva 2006/73/EC2 para considerar un producto como no complejo.

En el curso de las actuaciones de supervisión de la CNMV se han detectado algunas incidencias en relación con la clasificación de determinados instrumentos financieros comercializados a clientes minoristas, por lo que se considera conveniente recordar algunos de los criterios establecidos por CESR en su documento de preguntas y respuestas sobre productos complejos y no complejos que la CNMV viene aplicando en su práctica supervisora”.

Se incorporan como anexos de la presente guía una tabla resumen con un listado no exhaustivo de instrumentos complejos y no complejos y el correspondiente documento de CESR.

1. *Acciones preferentes o privilegiadas y participaciones preferentes.*

Las acciones preferentes o privilegiadas que no incluyan un derivado implícito se consideran, a los efectos de aplicar los procedimientos relativos a la evaluación de la conveniencia, instrumentos no complejos si están admitidas a negociación en un mercado regulado. Si no lo están, deberán ser evaluadas teniendo en cuenta los criterios del segundo y tercer párrafo del artículo 79 bis 8 a) de la LMV. En caso de que incluyan un derivado implícito (un derecho de amortización anticipada por parte del emisor, por ejemplo) siempre se consideraran instrumentos complejos.

Las participaciones preferentes, en la medida que incorporan un derivado implícito, deberán considerarse instrumentos complejos.

## *2. Derechos de suscripción preferente.*

En principio, los derechos de suscripción preferente entran en el tipo de valores mobiliarios que se describen en el artículo 79 bis 8 a) párrafo tercero<sup>3</sup> que no pueden clasificarse como instrumentos financieros no complejos.

Sin embargo, en el proceso de asignación automática a los accionistas con motivo por ejemplo de una ampliación de capital, los derechos de suscripción preferente no constituyen instrumentos financieros en sí mismos y deben ser considerados como un componente de la acción cuando el instrumento que se puede suscribir al ejercer el derecho sea el mismo que el que dio lugar al derecho de suscripción.

Esta interpretación es extensiva a la adquisición en el mercado secundario de los derechos de suscripción estrictamente necesarios para redondear el número de derechos necesarios para adquirir la acción pertinente.

No obstante cuando el ejercicio de los derechos de suscripción implica la compra de instrumentos financieros que son diferentes a las acciones que dieron lugar a los mismos, tales derechos deben considerarse como instrumentos complejos o no complejos según la clasificación de los instrumentos que se ofrecen para la compra. Por ejemplo, si los derechos de suscripción que provienen de unas acciones dan derecho a adquirir obligaciones convertibles (instrumentos complejos), los citados derechos deben considerarse complejos.

Cuando los derechos de suscripción se adquirieran en el mercado secundario deberán ser clasificados como productos complejos, salvo en el caso mencionado anteriormente en relación con el redondeo necesario para adquirir la acción pertinente.

## *3. Instrumentos del mercado monetario, bonos y otras formas de deuda Titulizada.*

Se considera como criterio general que este tipo de instrumentos financieros son no complejos, salvo que incorporen un derivado implícito o que incorporen estructuras que dificulten al inversor comprender el riesgo asociado al producto.

Algunos instrumentos de deuda que puede considerarse que incorporan un derivado implícito son: bonos vinculados a derivados de crédito (CDS), bonos estructurados cuyo rendimiento se referencia a la rentabilidad de un índice de deuda, bonos estructurados cuyo rendimiento se referencia a la rentabilidad de una cesta de acciones tanto si el nominal está 100% garantizado como si no lo está, instrumentos estructurados cuyo rendimiento se referencia a la rentabilidad de un subyacente como materias primas o cesta de materias primas.

Aquellos bonos u otro tipo de deuda que incorporan una opción de amortización anticipada para el emisor, el tenedor o para ambos, no pueden catalogarse como no complejos.

También se considerarían instrumentos complejos aquellos que incorporen estructuras que dificulten al inversor comprender el riesgo asociado al producto, por ejemplo, determinadas estructuras de

deuda titulizada (MBS, CDO, ABS). En cualquier caso no necesariamente se debe clasificar este tipo de instrumentos automáticamente como no complejos, ya que tendrán que ser evaluados bajo los criterios del artículo 79 bis 8 a), párrafo 2 y 3 de la LMV para determinar su clasificación como complejos o no complejos.

*4. Cédulas, bonos y participaciones hipotecarias y otros instrumentos que cuentan con el respaldo de un grupo de activos.*

Este tipo de instrumentos se consideran instrumentos no complejos cuando se trata de bonos tradicionales con una garantía incorporada que mejora sus condiciones al disminuir el riesgo de impago.

No obstante, cuando el grupo de activos que respaldan la emisión está fuera del balance del emisor (“structured covered bonds”), se considera que el instrumento es similar a la deuda titulizada (en este caso un ABS o Asset Backed Security), por lo que no deben clasificarse automáticamente como no complejos.

Asimismo si estos instrumentos incorporan un derivado implícito o estructuras que hacen difícil para el inversor entender el riesgo asociado al producto, deben clasificarse como complejos.

*5. Deuda subordinada.*

No se establecen criterios diferentes a los aplicables al resto de instrumentos de deuda ya analizados con respecto a este tipo de instrumento financiero, debiendo evaluarse los aspectos relacionados con la incorporación o no de derivados implícitos, y la estructura del instrumento.

*6. IIC de Inversión Libre e IIC Inmobiliarias.*

Las IIC de Inversión Libre y las Inmobiliarias en general no están constituidas como IIC armonizadas por lo que deberán ser evaluados teniendo en cuenta los criterios establecidos en el artículo 79 bis 8 a) párrafo 2 de la LMV. Entre estos requisitos está el que existan posibilidades frecuentes de venta.

*7. Evaluación bajo los criterios del artículo 79 bis apartado 8 letra a) párrafos 2 y 3 de la LMV.*

El objetivo del párrafo 2 es definir un marco para catalogar como no complejos sólo a los productos transparentes, líquidos y que puedan ser entendidos por los clientes minoristas ya que no es posible enumerar todos los tipos de instrumentos financieros que pueden ser razonablemente clasificados como no complejos, a efectos de los requisitos de conveniencia.

Por su parte, el párrafo 3 establece que los instrumentos derivados y otros similares no pueden en ningún caso clasificarse como no complejos.

Se considera relevante recordar algunas consideraciones y aclaraciones relacionadas con estos conceptos que CESR recoge en su documento:

- Respecto a la frecuencia de las posibilidades de venta, con carácter general se considera que la frecuencia debe ser diaria o semanal y, muy excepcionalmente, podrán considerarse plazos periódicos más largos. En los casos en los que la determinación de la frecuencia no es obvia, las entidades deben analizar el criterio de forma particular tomando en consideración la información disponible, el tipo de instrumento, así como las prácticas de mercado para ese instrumento en concreto.
- Puede entenderse que los precios están públicamente disponibles cuando los precios son fácilmente accesibles por medio de canales sencillos de localizar por el cliente medio.
- Los precios deben ser, bien precios de mercado (precios a los que un número de participantes en el mercado están dispuestos a operar y que son determinados siguiendo normas

transparentes y no discrecionales) o, en su ausencia, precios suministrados o validados por sistemas de valoración independientes del emisor del producto (son sistemas de valoración aceptables aquellos suministrados por entidades expertas en proporcionar dichas valoraciones que se dedican a esta actividad de forma recurrente en el tiempo y que tengan en cuenta las disposiciones normativas sobre los conflictos de interés).

- No en todos los casos debe entenderse que un instrumento admitido a cotización en un mercado regulado, diferente del de las acciones, cumple el requisito de que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación del instrumento. La admisión a negociación ofrece la posibilidad de que puedan existir oportunidades frecuentes de venta, pero no asegura que en la práctica existan. De forma análoga, la existencia de precios públicamente disponibles no asegura automáticamente que se cumpla el criterio de que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación del instrumento.

Las entidades deben ser especialmente diligentes cuando evalúen instrumentos cotizados en mercados con escasa liquidez.

- Para considerar que existe información suficiente a disposición del público sobre las características del instrumento la información debe recoger con suficiente detalle las características del instrumento financiero: precio, estructura, cómo se calcula su rentabilidad, rendimiento, emisor, mercado, existencia de garantías, riesgos, horizonte temporal, así como otras que puedan afectar a su valor, rendimiento o a la liquidez del instrumento, etc. Además, el acceso a la información debe ser fácil, y ésta será imparcial, clara y no engañosa de acuerdo con el artículo 79 bis 2 de la LMV.

Asimismo la entidad debe plantearse si el idioma en el que se facilita la información permite que sea comprensible de modo que un cliente minorista medio pueda emitir un juicio fundado para decidir si realiza una operación sobre ese instrumento.

- Se entiende que la información se encuentra a disposición del público si se puede acceder a ella a través de medios fáciles de encontrar por un cliente medio. Los criterios que definen la accesibilidad a la información son: número y naturaleza de las fuentes y canales que la publican y la facilidad del cliente para reproducir, imprimir o descargarse la información.

## 27. Valoración de la renta fija por las IIC

La posibilidad de valorar a coste amortizado, atendiendo a los criterios establecidos por CESR en sus directrices sobre activos aptos para las UCITS (CESR/07-044b) y sobre una definición común de Fondos Monetarios Europeos (CESR/10-049), resulta una cuestión fundamental para las IIC que decidieran optar por su utilización para orientarse a la obtención de un valor liquidativo constante o para garantizar la correcta valoración de los instrumentos del mercado monetario (IMM) que, por su próximo vencimiento residual, la IIC vaya a mantenerlos hasta el vencimiento.

No obstante, la implementación de tal sistema de valoración requiere establecer una serie de garantías en orden a asegurar que las diferencias desfavorables para la IIC entre la valoración a coste amortizado y el valor de mercado de sus activos son asumidas, mediando equidad entre los inversores y sin incrementar los riesgos.

El modelo de *swing pricing* puede ser considerado como una referencia en esta materia. La justificación de la utilización de este modelo en otros ordenamientos jurídicos se contiene en el Apartado 2 y los principales rasgos y variantes del modelo se exponen en el Apartado 3.

Por ello, la Asociación elaboró y envió a la CNMV la siguiente nota en la que, después de analizar dicha problemática, en el apartado 3 se propone que las IIC puedan optar por un sistema que permita valorar a coste amortizado y que las diferencias en la valoración a mercado puedan absorberse mediante la aplicación de descuentos a favor de la IIC asumidos por los inversores que reembolsen la IIC, cuando estas salidas de inversores sean relevantes respecto al patrimonio de la IIC.

El contenido de dicha nota es el siguiente:

### **«1. JUSTIFICACIÓN:**

El *swing pricing* constituye una medida admitida en otros ordenamientos jurídicos para compensar a la IIC por el efecto dilución provocado por las transacciones frecuentes que originalmente estaban ligadas al *market timing*<sup>5</sup>.

Así, las transacciones frecuentes sobre una IIC suponen un incremento de los costes de transacción y diluyen el valor de las participaciones o acciones mantenidas por los inversores que permanecen en la IIC. La pérdida de valor se produce porque el valor liquidativo al que los inversores adquieren o compran y reembolsan o venden sus participaciones o acciones sólo refleja el valor de los activos y no tiene en cuenta los costes de transacción que surgen cuando la gestora tiene que comprar y vender como consecuencia del dinero entrante y saliente de la IIC.

En tales casos, los costes en los que se incurren no recaen sobre el inversor que ha entrado o salido, sino sobre todos los inversores que permanecen en la IIC. De esta manera, los costes asociados a los inversores activos impactan en el valor de la IIC y, por lo tanto, los inversores de largo plazo sufren las consecuencias.

Mediante la oscilación del precio a valor liquidativo de la IIC, los sistemas de *swing pricing* tratan compensar esos costes a los inversores activos protegiendo así a los inversores de largo plazo de los costes asociados con los movimientos del patrimonio.

La justificación es similar si se tienen en cuenta los efectos de las salidas significativas de los inversores en las IIC que pretenden dar un valor liquidativo constante o que valoran a coste amortizado los activos con vencimiento residual próximo. Para poder lograr la estabilidad de su valor liquidativo o de la valoración de sus inversiones a más corto plazo, tales IIC utilizarían la valoración a coste amortizado con la intención de mantener las inversiones correspondientes hasta el vencimiento de manera que no se vieran afectadas por las oscilaciones de los mercados. Sin embargo, las salidas significativas de los inversores podrían obligar a la IIC a vender con pérdidas estos activos o a tener que acudir al crédito (limitado al 10%) para atender las salidas sin vender tales activos con pérdidas.

### **2. SISTEMAS DE SWING PRICING:**

El *swing pricing* puede ser completo o parcial. Una vez que se conoce el flujo neto de capital<sup>6</sup>, el valor liquidativo oscila de acuerdo con uno de los siguientes métodos:

- *Swing pricing completo*. El precio oscila cada día de negociación, con independencia del tamaño del flujo neto de capital. La dirección de la oscilación es determinada por el flujo neto de capital. Por tanto, no se aplica ningún umbral en este modelo.

<sup>5</sup> *Swing pricing. Reports and Guidelines. ALFI, 2006.*

<sup>6</sup> El flujo neto de capital se determina como el valor neto de las órdenes de suscripción, reembolso y traspaso recibidas para una sola IIC en cualquier día de negociación.

- *Swing pricing parcial*. El proceso se desencadena, y el valor liquidativo oscila, sólo cuando el flujo neto de capital excede un determinado umbral (*umbral de oscilación*<sup>7</sup>).

El *umbral de oscilación* debería reflejar el punto al que el flujo neto de capital determina que el gestor tenga que comprar o vender valores. Los factores que influyen en la determinación del *umbral de oscilación* son:

- El tamaño de la IIC.
- El tipo de liquidez de los valores en los que invierte la IIC.
- Los costes, y por lo tanto el impacto de la dilución, asociado con los mercados en los que la IIC invierte.
- La política de inversión y el punto hasta el que la IIC puede mantener efectivo (o valores próximos al efectivo) en contraposición con estar siempre completamente invertido.

Generalmente, el *swing pricing* opera de manera que, una vez que el flujo neto de capital es conocido para una fecha de negociación y el proceso de *swing pricing* se ha desencadenado, el valor liquidativo oscila sobre la siguiente base:

- *Entrada neta*. El precio usado para procesar todas las transacciones se ajusta al alza a través del *factor de oscilación*<sup>8</sup>.
- *Salida neta*. El precio usado para procesar todas las transacciones se ajusta a la baja a través del *factor de oscilación*.

### 3. PROPUESTA:

La aplicación del método de valoración a coste amortizado por las IIC, atendiendo a los criterios establecidos por CESR en sus directrices sobre activos aptos para las UCITS (CESR/07-044b) y sobre una definición común de Fondos Monetarios Europeos (CESR/10-049), requiere asegurar que tal método no supondrá una discrepancia material entre el valor de mercado de los instrumentos mantenidos por la IIC y el valor calculado de acuerdo con el método de amortización, a nivel del instrumento individual o al nivel de la IIC. A tal efecto, la IIC debe calcular periódicamente, ambos, el valor de mercado de su cartera y la valoración a coste amortizado, y tomar medidas si la discrepancia entre ellos llega a ser material.

La filosofía que subyace en la aplicación del método de coste amortizado consiste en que, si es previsible que los activos vayan a ser mantenidos hasta su vencimiento, dichos activos no se verían afectados por las oscilaciones del mercado.

Por tanto, las discrepancias entre el valor de mercado y valor a coste amortizado habrían de considerarse materiales, si, atendiendo a los flujos netos de la IIC (valor neto de las suscripciones/adquisiciones, reembolsos/ventas y traspasos de la IIC), a la política de inversión y a la liquidez actual y prevista de la IIC, se pusiera de manifiesto la necesidad de realizar los activos en cartera de la IIC que presentan tales diferencias en la valoración.

Las medidas a adoptar en estos casos incluirían establecer un sistema similar al *swing pricing*, en relación con las salidas netas de la IIC que supusieran la necesidad de vender los activos que la IIC valoraba a coste amortizado por ser su intención mantenerlos hasta el vencimiento o de acudir al crédito para poder atender los reembolsos y mantener tales activos hasta el vencimiento.

<sup>7</sup> El *umbral de oscilación* se define como el flujo neto de capital, expresado en porcentaje del valor liquidativo, requerido para desencadenar el proceso de oscilación del valor liquidativo cuando se emplea el modelo de *swing pricing* parcial.

<sup>8</sup> El *factor de oscilación* consiste en la cantidad en la que el valor liquidativo oscila cuando se ha desencadenado el proceso de *swing pricing*.

Debido a que las IIC que podrían utilizar fundamentalmente la valoración a coste amortizado tendrían un perfil conservador y, por tanto, resultaría de especial importancia la estabilidad de su valor liquidativo, el ajuste a realizar habría de establecerse como un descuento a favor de la IIC (en vez de una revisión del valor liquidativo), que acrecería a los inversores de largo plazo.

El descuento a favor de la IIC se aplicaría cuando los reembolsos netos que excedieran un determinado porcentaje sobre el patrimonio de la IIC.

El descuento a favor de la IIC se establecería considerando hasta qué punto tales reembolsos netos determinan que la IIC tenga que incurrir en pérdidas por vender los activos que valoraba a coste amortizado siendo su intención mantenerlos hasta el vencimiento o en costes de financiación para atender tales reembolsos sin vender con pérdidas los activos valorados a coste amortizado.

La instauración de este sistema, que habría de ser opcional para las IIC, permitiría valorar los activos de renta fija a coste amortizado, solventando las incidencias que pudieran derivarse de las eventuales diferencias que pudieran producirse con su valor de mercado.

En consecuencia, se propone que pueda optarse por este sistema que permita valorar a coste amortizado y realizar los ajustes a mercado que correspondan mediante la aplicación de descuentos a favor de la IIC asumidos por los inversores que reembolsen:

- Por los Fondos Monetarios de corto plazo con valor liquidativo constante y las IIC de renta fija a corto plazo, para valorar toda su cartera,
- Por el resto de las IIC, para valorar los activos de renta fija con vencimiento residual de menos de tres meses.

La Gestora determinaría, en su manual de procedimientos internos, qué umbral o umbrales de oscilación se aplicarían según los volúmenes de reembolso solicitados.

Por el contrario, las IIC que no decidieran optar por este sistema habrían de realizar los ajustes derivados de las diferencias materiales entre el valor de mercado y el valor a coste amortizado mediante la revisión de la valor liquidativo u otras medidas que pudieran instaurar para lograr este mismo fin.»

A la hora de redactarse la presente Memoria, la Asociación continúa hablando con la CNMV, quien todavía no ha adoptado un criterio al respecto.

## **28. Proyecto de Circular de la CNMV de categorías de IIC en función de su vocación inversora**

Empezado el año 2011 la CNMV envió a la Asociación para su consulta previa un proyecto de Circular, por la que se modifica parcialmente la Circular 1/2009, de 4 de febrero, sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora, en la cual se introducen las siguientes modificaciones:

- Se establece que, para el cómputo de los porcentajes de inversión de renta fija y de renta variable de las vocaciones inversoras, se tendrán en cuenta tanto las inversiones de contado como las de derivados, es decir, la exposición total del Fondo. Asimismo, las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro y el riesgo divisa también se considerarán en términos de exposición total.
- Se incluye un nuevo apartado m) en la Norma tercera de la Circular 1/2009 con el fin de recoger la posibilidad de que, con motivo de la verificación y registro de su folleto, la CNMV

pueda determinar la vocación inversora más adecuada para una IIC para dar una mayor transparencia al inversor, a pesar de que su política de inversión pudiera cumplir con los requisitos de alguna de las vocaciones recogidas en la Circular.

- Asimismo, debido a la reciente modificación del artículo 49 del RIIC mediante el Real Decreto 749/2010, de 7 junio, se modifican los tipos de IIC a efectos de la definición de las categorías de IIC en la Norma segunda de la Circular 1/2009, en lo relativo a Fondos cotizados, que pasan a denominarse IIC cotizadas.
- Se modifica la definición de la vocación de IIC monetaria, para incorporar los trabajos desarrollados por el Comité de Reguladores Europeos de los Mercados de Valores. Así, el Proyecto modifica la actual definición de IIC monetaria e incorpora una nueva vocación de IIC monetaria a corto plazo, en la que la duración media y el vencimiento medio de la cartera deberán ser igual o inferior a 60 días y 120 días, respectivamente. Estas nuevas definiciones entrarían en vigor el 1 de julio de 2011 para las IIC de nueva creación, y el 31 de diciembre de 2011, para las IIC existentes, si bien estas últimas deberán cumplir con los requisitos establecidos para las inversiones a partir del 1 de julio de 2011.

Finalmente, la Circular especifica en su norma transitoria que la adaptación de los folletos informativos de las IIC existentes a la fecha de entrada en vigor se producirá a medida que las SGIIIC o Sociedades de Inversión soliciten la actualización del folleto por algún otro motivo. Asimismo, cuando un Fondo de Inversión viese modificada su vocación inversora como consecuencia de la nueva clasificación de vocaciones, no será necesario informar mediante carta a los partícipes ni otorgarles derecho de separación de acuerdo con lo establecido en el artículo 14.2 del RIIC. No obstante, dicha obligación existirá siempre que se produzca un cambio sustancial en su política de inversión.

La Asociación trasladó a la CNMV los siguientes comentarios:

### **«1. INTRODUCCIÓN:**

INVERCO agradece el envío para comentarios del Proyecto de Circular de la CNMV por la que se modifica parcialmente la Circular 1/2009, de 4 de febrero, sobre las categorías de las IIC en función de su vocación inversora.

A través de esta Circular se actualiza la vigente Circular 1/2009, incorporando las recientes modificaciones en la normativa reguladora de las IIC, en particular las introducidas en el Reglamento de IIC por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, así como los trabajos del CESR (actualmente, ESMA), relativos a la armonización de la definición de IIC monetarias.

El Proyecto merece una valoración general positiva y, sin perjuicio de su mayor desarrollo en los Apartados 2, 3 y 4 de este informe, se formulan a continuación, por su mayor relevancia, los siguientes comentarios generales:

- *Valoración a coste amortizado en las IIC de vocación monetario.* Debería trasladarse a la normativa española el acuerdo alcanzado por los supervisores integrantes de CESR, en marzo de 2007, que permite la posibilidad de valorar los activos de las IIC monetarias a coste amortizado. Así lo han hecho países como Francia, Irlanda y Luxemburgo, que en la actualidad representan más del 87% del volumen de patrimonio de las IIC monetarias en Europa, y de donde proceden las IIC monetarias extranjeras comercializadas en España, cuyo volumen se estima en .

Para ello, debería crearse la sub-categoría de Fondos monetarios de corto plazo con valor liquidativo constante (que valorarían toda su cartera a coste amortizado, con determinadas

garantías en caso de que se produjera una diferencia superior al 0,3% en el valor liquidativo resultante de aplicar el método del coste amortizado en lugar del valor de mercado) y permitirse que las restantes IIC monetarias puedan optar por utilizar la valoración a coste amortizado para valorar los activos de renta fija con vencimiento residual de menos de tres meses, en línea con lo admitido por CESR (Norma 4ª).

- *Mantenimiento del patrimonio como base de cálculo de los porcentajes de inversión definidos en cada categoría.* La exposición relevante para los inversores no es la exposición total en contado y derivados, sino la sensibilidad de su patrimonio a los diversos factores de riesgo, y dicha sensibilidad no se recoge de forma adecuada si se sustituye el patrimonio por la exposición total como denominador para el cálculo de los porcentajes de inversión definidos en cada categoría. Además, esta sustitución planteada en el Proyecto produce un efecto dilución en los porcentajes, al ampliar el denominador, posibilitando el arbitraje regulatorio entre categorías, de modo que una misma IIC, mediante operaciones que apenas modificarían su perfil de riesgo, pueda situarse en una categoría de menor riesgo a la que por la naturaleza de las inversiones le correspondería. Por tanto, el cálculo de los porcentajes de inversión debería mantenerse en los términos actuales, esto es, con el patrimonio como denominador (Norma 2ª, apartado 1).
- *Determinación por la CNMV de la categoría más idónea, cuando sea posible la adscripción en varias.* La competencia para definir las categorías de IIC ya corresponde a la CNMV, quien además puede (i) rechazar la adscripción de una IIC a una categoría en concreto cuando la política de inversión declarada no cumpla con los límites y porcentajes definidos por la CNMV para dicha categoría y (ii) ejercer las facultades de supervisión y la potestad sancionadora que corresponda, en caso de incumplimiento de la política de inversión declarada en el folleto. Por tanto, la decisión sobre en qué categoría en concreto se enmarca una IIC debe permanecer en el ámbito decisorio de la SGIIC, pues sólo a ella corresponde la determinación de su oferta de productos (Norma 2ª, apartado 2).
- *Obtención de rentabilidad acorde con los tipos de mercado.* Debería especificarse que la consecución de dicha rentabilidad por las IIC de vocación monetaria y monetaria de corto plazo es sólo un objetivo no garantizado, pues la redacción actual del Proyecto, a diferencia del documento de CESR, lo configura como un requisito a cumplir (Norma 4ª).

## **2. VALORACIÓN A COSTE AMORTIZADO DE LAS IIC MONETARIAS:**

Hasta el 31 de diciembre de 2008, la Circular que establecía las normas contables aplicables a las IIC españolas (Circular 7/1990, de 27 de diciembre, de la CNMV) permitía valorar a la TIR de compra los activos de renta fija con un vencimiento residual inferior a seis meses. Sin embargo, la nueva Circular 3/2008, de 11 de septiembre, derogó la anterior y eliminó esta posibilidad, estableciendo, sin excepción, la valoración a mercado para todos los activos en cartera.

Con esta nueva regulación, la CNMV optó por no recoger la posibilidad de valorar determinados activos a coste amortizado, pese a que ésta había sido acordada por CESR en su documento sobre activos de las UCITS de marzo de 2007 y que suponía una herramienta imprescindible para la competitividad de los Fondos monetarios españoles.

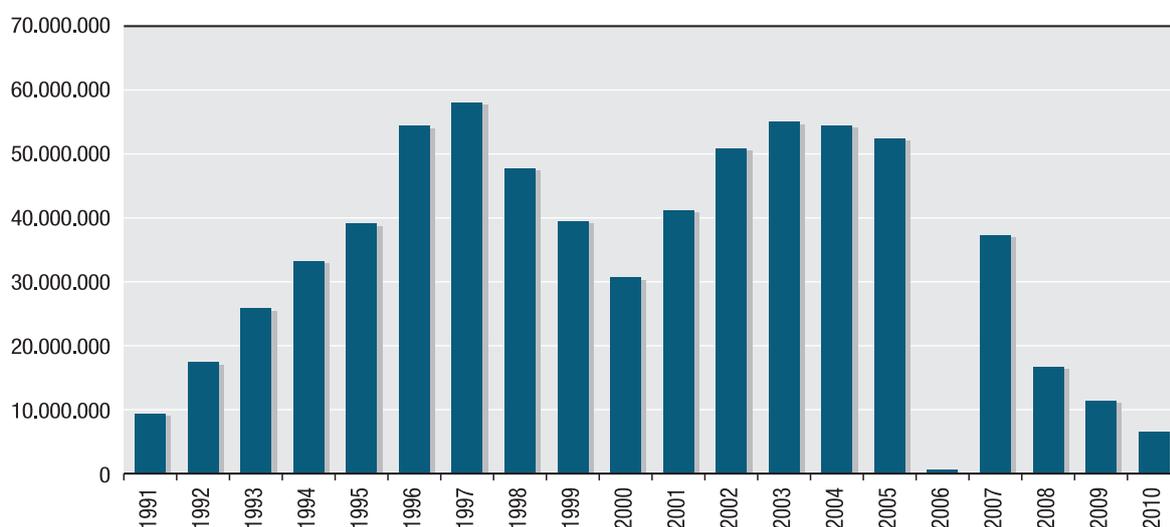
De nuevo, el documento de CESR sobre Fondos monetarios (mayo-2009) reconoce como método de valoración apto para las IIC del mercado monetario el del coste amortizado, pero el Proyecto de Circular objeto de comentarios que incorpora al ordenamiento español dicho documento sigue sin admitirlo.

En aplicación de lo acordado en CESR, varias jurisdicciones han recogido la posibilidad de valorar determinados activos a coste amortizado sin someterla a requisitos adicionales, como *Luxemburgo* (donde directamente se recogen como anexo a la Circular los criterios del CESR, realizando por tanto una trasposición literal) o *Irlanda* (que permite valorar a coste amortizado las IIC monetarias, así como los instrumentos de renta fija con vencimiento residual inferior a 3 meses), mientras que otras han exigido algún requisito no previsto por CESR (como *Francia*, que exige un garante que absorba la eventual diferencia entre la valoración a coste amortizado y la valoración a mercado).

Las estadísticas muestran que es en las jurisdicciones que han admitido el método del coste amortizado donde se ha centralizado el registro de IIC monetarias, que son objeto de distribución en las restantes jurisdicciones haciendo uso del pasaporte comunitario. En concreto, y de acuerdo con los datos de EFAMA correspondientes a septiembre de 2010, el patrimonio total de las IIC monetarias europeas ascendió a 1,2 billones de euros (importe superior al PIB español), del cual el 53,07% corresponde a IIC monetarias registradas en Irlanda (28,43%) y Luxemburgo (24,63%), porcentaje que alcanza el 87,54%, si se añade el 34,48% correspondiente a Francia.

Por el contrario, otras jurisdicciones que no se han acogido a esta posibilidad, como Italia, Alemania o España, representan sólo el 3,43%, 0,82% y 0,76%, respectivamente, del patrimonio de las IIC monetarias europeas. En concreto, el patrimonio de esta categoría en España ascendía a más de 60.300 millones de euros al cierre del ejercicio 1997, cuando a diciembre de 2010 se situó en 8.500 millones de euros; en sólo trece años, esta categoría ha perdido el 86% de su patrimonio, lo que en su mayor parte se explica por la pérdida de atractivo derivada de los sucesivos cambios normativos, en especial, la eliminación de la valoración a coste amortizado y las limitaciones en sus posibilidades operativas.

**PATRIMONIO DE LOS FONDOS MONETARIOS ESPAÑOLES 1991-2010**  
(en miles de euros)



Aunque no se dispone de datos exactos, sí es posible realizar una *estimación del importe comercializado en España de Fondos monetarios extranjeros*. Así, si del total de IIC en Europa, el 21,03% pertenecen a la categoría de monetarios (ver Anexo 1), es razonable admitir que el total de Fondos extranjeros comercializados en España se distribuye del mismo modo, lo que, a estos efectos, constituye una hipótesis más que prudente, si se tiene en cuenta que el inversor español, ya sea individual ya sea institucional, tiene un perfil más conservador que la media europea. La

aplicación de dicho porcentaje al volumen total de IIC extranjeras comercializadas en España (48.000 millones de euros a diciembre de 2010) situaría el *volumen de Fondos monetarios extranjeros comercializados en España en 10.094 millones de euros, frente a los 8.500 millones de euros que representan los Fondos monetarios domésticos españoles.*

Analizando una muestra significativa de los folletos de los Fondos extranjeros comercializados en España, se observa que *todos incluyen, en el apartado relativo a la valoración de la cartera, la posibilidad de emplear el método del coste amortizado, reproduciendo incluso dichos criterios, como se observa en el siguiente párrafo, extraído del folleto de una IIC extranjera registrada en la CNMV para su comercialización en España:*

“Los Administradores podrán valorar los títulos o activos de determinados Subfondos, utilizando el método del coste amortizado en el que el precio de los valores o activos se evalúa a su coste de adquisición, ajustado por la amortización de la prima o adición del descuento, en lugar de al valor de mercado actual de dichos activos o valores. Los Administradores revisarán periódicamente la valoración de los títulos o activos en comparación con su valor de mercado. Este método de valoración sólo se utilizará con arreglo a las directrices del Comité de Reguladores de Valores Europeos (CESR) y sólo para los valores con un vencimiento en el momento de la emisión o con un vencimiento residual de 397 días o menos, o valores que estén sometidos a justes regulares de la rentabilidad al menos cada 397 días y siempre que las inversiones del Subfondo mantengan también una duración media ponderada de 60 días o menos”.

Asimismo, en dicho análisis no se ha encontrado ningún folleto que no permita la valoración a coste amortizado, lo que es lógico, si se considera que, de los 282 Fondos extranjeros monetarios disponibles en España para su comercialización, prácticamente el 100% están registrados en Luxemburgo, Irlanda y Francia, países que se encuentran entre los que han recogido expresamente en su normativa doméstica los criterios del CESR sobre la valoración a coste amortizado.

PAÍS	TOTAL EN NÚMERO	TOTAL EN %
Luxemburgo	204	72,34
Irlanda	52	18,44
Francia	25	8,87
Malta	1	0,35
<b>TOTAL</b>	<b>282</b>	<b>100,00</b>

Siendo el objetivo de este Proyecto de Circular el de recoger la definición de monetario de CESR para así “mejorar la protección del inversor al establecer un criterio claro y común que defina las características de estos productos y el tipo de activos en los que invierten”<sup>9</sup>, el texto que finalmente se apruebe no debería alejarse de lo acordado en el CESR, del que la CNMV forma parte, pues con ello se estaría situando a las IIC monetarias españolas, y así lo muestran los datos, en una situación de clara desventaja competitiva frente a sus homónimas de otros países, así como frente a otros productos financieros.

Con el objetivo de permitir la implementación en España de este sistema de valoración, al tiempo que se establecen garantías similares a las previstas en otros ordenamientos europeos tendentes a asegurar que las diferencias entre la valoración de los activos de la IIC a coste amortizado o a valor de mercado no producen inequidad entre los inversores ni incrementan los riesgos, se propone:

- *El reconocimiento, dentro de la categoría de IIC Monetarias de Corto Plazo, de las IIC con valor liquidativo constante, que valoren toda su cartera a coste amortizado, debido a su*

<sup>9</sup> Plan de actividades de la CNMV 2011 (p. 16, párr. 4).

inversión en activos de máxima calidad y a las múltiples restricciones impuestas a su política de inversión. En caso de que la variación en el valor liquidativo resultante de aplicar el método del coste amortizado en lugar del valor de mercado fuera superior a 0,3% (umbral similar al establecido por el regulador irlandés), debería procederse a ajustar el valor liquidativo mediante su valoración a mercado, salvo que existiera alguna entidad garante que se comprometiera a absorber la diferencia.

- *La posibilidad de que las restantes IIC monetarias puedan optar por utilizar la valoración a coste amortizado para valorar los activos de renta fija con vencimiento residual inferior a tres meses, que, como se ha señalado, es admitida expresamente por CESR en su documento sobre activos aptos para las UCITS.*

Para ello, *deberían añadirse las siguientes especificaciones en las definiciones que figuran en el Anexo:*

- *Definición de Monetario a corto plazo: “(nuevo guión) - Podrán valorar todos los activos de renta fija de su cartera siguiendo el método del coste amortizado definido en el apartado 2 de la Norma 8ª de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC. No obstante, cuando la variación en el valor liquidativo resultante de aplicar el método del coste amortizado en lugar del valor de mercado sea superior al 0,3%, deberá procederse a ajustar el valor liquidativo mediante su valoración a mercado, salvo que alguna entidad haya asumido el compromiso de absorber la diferencia. Asimismo, podrán optar por emplear la valoración a coste amortizado únicamente para los activos de renta fija con un vencimiento legal residual igual o inferior a tres meses y que no presenten una especial sensibilidad a los parámetros del mercado, incluyendo las primas de riesgo”.*
- *Definición de Monetario: “(nuevo guión) - Podrán optar por emplear la valoración a coste amortizado únicamente para los activos de renta fija con un vencimiento legal residual igual o inferior a tres meses y que no presenten una especial sensibilidad a los parámetros del mercado, incluyendo las primas de riesgo”.*

### **3. BASE DE CÁLCULO PARA LA DETERMINACIÓN DE LOS PORCENTAJES DE INVERSIÓN EN LAS DISTINTAS CATEGORÍAS:**

Hasta ahora, el cómputo de los porcentajes de inversión que servía de base para adscribir cada IIC a las diversas categorías contempladas por la Circular, se realizaba tomando:

- Como numerador, la exposición total, tanto en contado como a través de derivados (Norma 3ª, letra a) de la Circular 1/2009)
- Como denominador, el patrimonio (Norma 3ª, letra h) de la Circular 1/2009).

Sin embargo, el apartado 1 de la Norma 2ª del Proyecto propone sustituir, en el denominador, el patrimonio por la exposición total, con la consiguiente adaptación de las políticas de inversión en los folletos, de modo que éstos se refieran a porcentajes de exposición total a cada tipo de activo en lugar de a porcentajes de patrimonio invertidos en cada tipo de activo.

Esta modificación plantea dos problemas, el primero relativo a la información al inversor, que podría verse empeorada, y el segundo relativo al potencial arbitraje entre categorías. Ambos son desarrollados en los dos apartados siguientes, y en base a los motivos en ellos expuestos, se propone mantener la forma de cómputo actual, eliminando por tanto el apartado 1 de la Norma 2ª.

a) Información al inversor

A continuación se facilitan dos ejemplos en los que se aplican ambos métodos a una misma IIC, con las siguientes características:

- Ejemplo 1
  - Patrimonio = 100
  - Inversión de contado en renta variable = 50
  - Inversión de contado en renta fija = 50
  - Importe comprometido en futuros comprados sobre Dow Jones = 35
  - Exposición total = Exposición en contado (50+50) + Exposición en derivados (35) = 135

% DE INVERSIÓN, TOMANDO COMO DENOMINADOR EL PATRIMONIO (SISTEMA VIGENTE)	% DE INVERSIÓN, TOMANDO COMO DENOMINADOR LA EXPOSICIÓN TOTAL (NUEVO SISTEMA)
% inversión RV = 50 (contado)+ 35 (derivados) / 100 (patrimonio) = 85%	% inversión RV = 50 (contado)+ 35 (derivados) / 135 (exposición total) = 63%
% inversión RF = 50 (contado) / 100 (patrimonio) = 50%	% inversión RF = 50 (contado) / 135 (exposición total) = 37%

Con el sistema vigente, el inversor conocería, tanto por el folleto como por los informes periódicos, que el 85% de su patrimonio está invertido en renta variable. En una situación extrema, en la que dicha renta variable perdiera todo su valor, el inversor esperaría que el valor de su inversión se viera reducido en un 85%, que es exactamente lo que sucedería.

Sin embargo, si la información sobre los porcentajes de inversión se facilitase en términos de exposición total, el inversor habría sido informado de que el porcentaje de su inversión expuesto a renta variable es del 63%, por lo que, ante la misma situación extrema señalada en el párrafo anterior, probablemente consideraría que su pérdida máxima sería del 63%, cuando en la práctica sería, lógicamente, la misma que antes, es decir, del 85%.

- Ejemplo 2
  - Patrimonio = 100
  - Inversión de contado en renta fija = 100
  - Importe comprometido en futuros comprados sobre renta variable = 100
  - Exposición total = Exposición en contado (100) + Exposición en derivados (100) = 200

% DE INVERSIÓN, TOMANDO COMO DENOMINADOR EL PATRIMONIO (SISTEMA VIGENTE)	% DE INVERSIÓN, TOMANDO COMO DENOMINADOR LA EXPOSICIÓN TOTAL (NUEVO SISTEMA)
% inversión RV = 100 (derivados) / 100 (patrimonio) = 100%	% inversión RV = 100 (derivados) / 200 (exposición total) = 50%
% inversión RF = 100 (contado) / 100 (patrimonio) = 100%	% inversión RF = 100 (contado) / 200 (exposición total) = 50%

Como se observa, con el sistema vigente, cuyo mantenimiento se considera adecuado, el inversor sería informado de que podría perder hasta el 100% de su patrimonio en caso de que cayera la renta

variable y lo mismo sucedería con la renta fija, lo que es correcto. A efectos de clasificación, la IIC cumpliría los requisitos para clasificarse como RF o RV, pero entonces entraría en juego la regla de que, ante dos vocaciones posibles, debe aplicarse la de mayor riesgo, con lo cual la IIC se clasificaría como RV.

Por el contrario, si se sustituyera el sistema de cálculo, el inversor sería informado de que tiene una exposición total del 50% a RF y otro 50% a RV, con lo que entendería que ésta es su pérdida máxima en cada tipo de activo, cuando en realidad, ante una pérdida total de valor de la RF o de la RV, podría perder el 100% de su patrimonio.

Como se desprende de los ejemplos anteriores, *la exposición relevante para los inversores no es la exposición total en contado y derivados, sino la sensibilidad de su patrimonio a los diversos factores de riesgo, y dicha sensibilidad no se recoge de forma adecuada si se sustituye el patrimonio por la exposición total como denominador para el cálculo de los porcentajes de inversión definidos en cada categoría.*

*El inversor debe seguir siendo informado de los riesgos en términos de su patrimonio, y no de la exposición total; este último es un concepto técnico con el que el inversor no está familiarizado y, numéricamente, no coincide con el patrimonio, sino que normalmente será superior (hasta el doble), por lo que diluye los coeficientes para cualquier ejemplo que se considere.*

#### b) Arbitraje entre categorías

El nuevo método de cálculo permite aumentar artificialmente el denominador que sirve de base de cálculo, lo que a su vez posibilita incrementar determinadas exposiciones.

Así, con el sistema actual, la IIC del ejemplo 1 anterior tendría una exposición a renta variable del 85%, por lo que, al superar al 75%, sería clasificada como renta variable pura. Sin embargo, mediante una simple compra a futuro de, por ejemplo, un bono alemán, cuyo impacto en su perfil de riesgo sería inapreciable, la IIC podría “saltar” a una categoría de menos riesgo, ya que al incorporarse esta nueva operación en el denominador, se produciría un efecto dilución sobre los coeficientes anteriormente calculados:

NUEVA ADQUISICIÓN DE FUTURO SOBRE BONO ALEMÁN, POR IMPORTE DE 65	
% DE INVERSIÓN, TOMANDO COMO DENOMINADOR EL PATRIMONIO (SISTEMA VIGENTE)	% DE INVERSIÓN, TOMANDO COMO DENOMINADOR LA EXPOSICIÓN TOTAL (NUEVO SISTEMA)
% inversión RV = 50 (contado)+ 35 (derivados) / 100 (patrimonio) = 85%	% inversión RV = 50 (contado)+ 35 (derivados) / 200 (nueva exposición total) = 42,5%
% inversión RF = 50 (contado)+65 (derivados) / 100 (patrimonio) = 115%	% inversión RF = 115 (contado) / 200 (nueva exposición total) = 57,5%

La exposición a renta variable se habría situado ahora en el 42,5%, por lo que la IIC habría pasado a considerarse de renta variable mixta (i.e. a una categoría de menor riesgo), pese a mantener un perfil de riesgo similar al anterior.

## 4. OTROS COMENTARIOS:

### NORMA 1ª. DEFINICIÓN DE LAS CATEGORÍAS DE IIC

Dado que el Proyecto de Circular objeto de comentarios introduce modificaciones en la redacción de la Circular 1/2009, no parece apropiado mantener las referencias “a los efectos de esta Circular y de

la Circular 1/2009, de 4 de febrero” ya que, una vez aprobado el Proyecto objeto de comentarios, la redacción de la Norma 1ª de la Circular 1/2009 induciría a error, toda vez que “esta Circular” y “la Circular 1/2009” serían la misma.

Por tanto, se propone la siguiente modificación en la redacción de la Norma 1ª del Proyecto:

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

## NORMA 2ª. CRITERIOS PARA LA DETERMINACIÓN DE LAS VOCACIONES INVERSORAS DE LAS IIC

### a) Aclaraciones sobre la nueva metodología para el cómputo de los porcentajes de inversión a efectos de la determinación de las categorías (apartado 1)

Sin perjuicio de los comentarios realizados en el Apartado 3 de este Informe, sobre la conveniencia de mantener el método de cómputo en sus términos actuales, esto es, tomando como denominador el patrimonio, en caso de que esta propuesta no fuera admitida y, por lo tanto, en el texto aprobado quedara fijado como nuevo denominador la exposición total, deberían al menos aclararse los siguientes extremos:

- ¿Deberían computar las posiciones en las IIC en las que se invierten?, es decir ¿deberían, por ejemplo, computar en renta variable las participaciones en otras IIC de renta variable en las que pueda invertir la IIC? Si no es así, se estaría omitiendo la exposición a la renta variable de esta participación.
- En este supuesto, ¿cuál sería el criterio para las inversiones en IIC con un perfil mixto de renta fija y variable? Asimismo, para la divisa, ¿cómo computarían las inversiones en otras IIC denominadas en euros pero cuyos instrumentos en cartera estén denominados en otras divisas?
- Debe tenerse en cuenta la dificultad de conocer en detalle la composición real de las carteras de las IIC en las que se invierte, así como la dificultad que crearía para su cálculo. Las redacciones de las políticas de inversión en los folletos informativos de las IIC son amplias, por lo que es muy difícil poder utilizar la información establecida en dichos folletos para realizar esos cálculos.
- Por otro lado, de acuerdo con el Proyecto, “Para el cómputo de la exposición con instrumentos derivados, se aplicará la metodología del compromiso recogida en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva”. Sobre el empleo de la cifra total de compromiso por derivados en el denominador, se plantea la duda de si el denominador de calculará como:
  - i. patrimonio + exposición por compromiso de todos los factores de riesgo o,
  - ii. patrimonio + exposición por compromiso del factor evaluado
- Si se incluyen todos los factores de riesgo que componen el compromiso total, se minorará el porcentaje de exposición del factor que se esté evaluando, por ejemplo, en un fondo con

un elevado compromiso en derivados de renta fija se infraponderará la renta variable al incrementarse el denominador con el compromiso de renta fija.

- Se plantea, asimismo, la duda de cómo debe aplicarse la norma en el caso de posiciones cortas en derivados. ¿Se entiende, por ejemplo, que en el numerador la posición en contado de renta variable, debe minorarse con la posición corta en derivados de renta variable, calculada con la metodología de compromiso restando? Pero, por consistencia ¿no debería restarse de la misma forma en el denominador, en lugar de agregar con signo positivo ese compromiso?
- En términos generales, cuando en los folletos se menciona una regla genérica sobre el patrimonio, ¿es obligatorio añadir al patrimonio el compromiso del derivado afectado? (p.e. “la IIC invertirá más del 50% de su patrimonio en otros fondos de inversión”).

b) *Determinación por CNMV de la vocación inversora más adecuada (apartado 2)*

La CNMV está habilitada por el artículo 30.2 LIIC para definir las categorías de IIC en función de la naturaleza y porcentajes de inversión en los distintos activos e instrumentos financieros. Para dicha definición la CNMV goza de la mayor autonomía, pues, a excepción de las IIC monetarias, no hay ninguna normativa europea que armonice esta materia.

El citado artículo 30.2 LIIC, en sus dos últimos párrafos, es claro al definir las competencias, tanto del supervisor como del supervisado a este respecto:

*“Por otro lado, para cumplir el principio de transparencia, **las IIC deberán definir claramente su vocación inversora**, de tal forma que el inversor conozca con precisión a qué categoría de las establecidas por la CNMV pertenece la institución.*

*A efectos estadísticos y de facilitar información sobre su perfil de riesgo y los activos en los que invierte, **la CNMV establecerá categorías de IIC** en función de la vocación inversora de éstas dentro de los activos previstos.”*

Además, si una misma IIC cumpliera simultáneamente los requisitos de varias categorías pudiendo llegar a quedar incluida en dos o más, se trataría de una situación ya resuelta por la Circular vigente (“ante la posibilidad de inclusión de una IIC en dos vocaciones inversoras, dicha IIC se encuadrará en la de mayor riesgo. En el caso de que pudiera estar en tres vocaciones, se clasificaría en la vocación global” (Norma 3ª, apartado f).

Sin embargo, el apartado 2 de la Norma 2ª del Proyecto introduce una nueva previsión en este ámbito, según la cual “Con motivo de la verificación y registro del folleto de las IIC, la CNMV podrá determinar la vocación inversora más adecuada para una IIC de acuerdo con la política de inversión de su folleto, a pesar de que pudiera tener encaje en alguna de las vocaciones de inversión de la Norma cuarta de la presente Circular”.

Dado que la competencia para definir las categorías de IIC corresponde a la CNMV, *la decisión de en qué categoría en concreto se enmarca una IIC debería permanecer en el ámbito decisorio de la SGIIIC, pues sólo a esta última corresponde la determinación de su oferta de productos.* En este campo, las facultades de la CNMV deberían limitarse a (i) rechazar la adscripción de una IIC a una categoría en concreto cuando la política de inversión declarada no cumpla con los límites y porcentajes definidos por la CNMV para dicha categoría y (ii) ejercer las facultades de supervisión y la potestad sancionadora que corresponda, en caso de incumplimiento de la política de inversión declarada en el folleto, de acuerdo con lo establecido en la LIIC. Puesto que para que la CNMV pueda ejercer dichas facultades no es necesaria ninguna modificación normativa, pues ya está previsto en la normativa en vigor, *se propone la supresión del apartado 2 de la Norma 2ª del Proyecto.*

### NORMA 3ª. APLICACIÓN DE LA VOCACIÓN MONETARIA

En línea con los comentarios a la Norma 1ª, se propone la siguiente modificación de la Norma 3ª:

«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 Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV, sobre las categorías de IIC en función de su vocación inversora- [resto igual]”.*»

### NORMA 4ª: VOCACIONES DE INVERSIÓN

#### a) Definición de la vocación monetario y monetario corto plazo

Con respecto a las nuevas definiciones de las vocaciones monetario y monetario a corto plazo se plantean las dos siguientes cuestiones:

#### ■ *Objetivo de rentabilidad acorde con los tipos de mercado*

Tanto en la definición de la vocación de monetario como en la de monetario a corto plazo, el CESR<sup>10</sup> señala como **objetivo no garantizado** la consecución de una rentabilidad acorde con los tipos de mercado (“... and aim to provide a return in line with money market rates”). Así, el CESR no obliga a que la rentabilidad sea acorde con los tipos de mercado, sino a que la IIC tenga como objetivo la obtención de dicha rentabilidad. Sin embargo, este requisito ha sido recogido en el Proyecto de Circular como una obligación, transformando la obligación de medios impuesta por CESR en una obligación de resultado, al indicar, dentro de los requisitos a cumplir por ambas categorías el de la “*obtención de una rentabilidad acorde con los tipos de mercado*”.

Para alinear las definiciones de IIC de vocación monetaria y monetaria de corto plazo que se establezcan en la normativa española con las establecidos por CESR, se propone sustituir, en dichas definiciones que figuran en el Anexo del Proyecto de Circular, la referencia a “*Obtención de una rentabilidad acorde con los tipos de mercado*” por la de “*Tener como objetivo la obtención de una rentabilidad acorde con los tipos de mercado*”.

#### ■ *Calidad crediticia de los activos en cartera*

En el documento del CESR se acordó que, a efectos de identificar los activos aptos para las IIC monetarias, cuando el activo no tenga rating a corto plazo, sea la SGIIIC la que analice internamente si la calidad crediticia es equivalente, para lo que la Circular incluye la siguiente mención “*Ausencia de exposición a activos con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2 o si no tiene calificación crediticia específica por ninguna agencia reconocida, calidad equivalente a juicio de la gestora*”. En las notas a pie número 4 y 9 del Anexo, el Proyecto

<sup>10</sup> Box 2, párr. 1 y Box 3, párr. 1 del documento CESR 10/049- Pautas de CESR para el establecimiento de una definición armonizada de IIC monetaria.

señala que “Se tendrá en cuenta, entre otros, para evaluar la calidad del activo: calidad crediticia (si la tuviera), el tipo de activo, el riesgo de contraparte y operacional en los estructurados y el perfil de liquidez de los activos”.

En aras de una mayor claridad, sería conveniente realizar la siguiente modificación en las notas a pie número 4 y 9 del Anexo:

“Se tendrá en cuenta, entre otros, para evaluar la calidad del activo: calificaciones crediticias disponibles, a largo o corto plazo, del emisor o del activo, el tipo de activo, el riesgo de contraparte y operacional en los estructurados y el perfil de liquidez de los activos”.

#### b) Definición de las restantes vocaciones

En la definición de las diversas categorías, se procede a fijar los porcentajes de inversión en términos de exposición total. Se reiteran, por tanto, los comentarios realizados en el Apartado 3 de este informe, sobre la conveniencia de no sustituir el patrimonio por la exposición total en el denominador que sirve de base a dicho cálculo, *proponiéndose mantener las definiciones de las categorías en los mismos términos en los que ahora figuran en la Circular 1/2009.*»

Posteriormente, la Asociación realizó nuevos comentarios, con el objetivo de reforzar los argumentos iniciales.

## 29. Reclamaciones recibidas por la CNMV

A principios del año 2011 la CNMV hizo pública su Memoria sobre reclamaciones y consultas de los inversores recibidas en el año 2009, de cuyo contenido, y con relación a las IIC, destaca:

1. Se presentaron 823 reclamaciones, de las que 298 (36,2%) se referían a IIC, de ellas 108 se referían a información recibida por los partícipes, 92 relacionadas con suscripciones y reembolsos, y 37 sobre comisiones y gastos;
2. De dichas 298 reclamaciones, 201 (67%) correspondían a actuaciones de los bancos, 75 a actuaciones de Cajas de Ahorros, 12 a actuaciones de Gestoras, 8 a actuaciones de ESI's y 2 a actuaciones de cooperativas.

En dicha Memoria se contienen también los criterios y recomendaciones de la CNMV en relación con dichas reclamaciones; de ellos destacan:

- 1.- Las materias relativas a valoración de activos y control de liquidez no son materias propias de las normas de transparencia y protección de la clientela y, por lo tanto, están fuera del ámbito del procedimiento de reclamaciones, no siendo, por consiguiente, competencia de la CNMV.
- 2.- Sólo el cliente minorista está legitimado activamente en los procedimientos de atención de reclamaciones y no el inversor institucional.
- 3.- La comercialización en España de instrumentos de inversión colectiva cerrados (no UCITS), queda fuera del ámbito de aplicación de la Ley de IIC.

## 30. Plan de actividades 2010 de la CNMV

A finales del mes de enero de 2010, la CNMV presentó su “Plan de Actividades de la CNMV de 2010”.

En su página 17 se contemplan los desarrollos normativos para 2010 y que referidos a IIC, son los siguientes:

- Circular de utilización de derivados (primer trimestre de 2010).
- Revisión de la Circular de categorías de inversión de IIC, en función de la denominación europea común de Fondos Monetarios que adopte el CESR (primer trimestre de 2011).
- Propuesta al Ministerio de Economía y Hacienda de Orden Ministerial, desarrollando el artículo 97 del Reglamento de IIC sobre normas de conducta aplicables a las IIC.

Asimismo, en su página 22, se desglosan las actividades de supervisión de la CNMV, que en materia de IIC, incluyen la verificación de la información difundida por las SGIIIC sobre la nueva información pública periódica (tercer trimestre de 2010), así como una revisión del grado de adaptación de las Gestoras a la nueva Circular de control interno (primer trimestre de 2011).

Por último, en su página 29, se incluye, dentro de la agilización de trámites ante la CNMV, la flexibilización de los trámites administrativos como consecuencia de la aplicación de la Ley de IIC, para transposición de la Directiva UCITS IV.

### **31. Fondos con idéntica política de inversión (Fondos clónicos)**

Como se recordará (ver Memoria 2009), la CNMV hizo pública una nota sobre comercialización de Fondos con igual política de inversión (fondos clónicos), en la que establecía algunas obligaciones para las gestoras de IIC cuando fueran a promover la comercialización de un Fondo clónico de otro ya existente, entre ellas, a hacer menciones al respecto, tanto en el folleto del nuevo Fondo como en el del Fondo ya existente.

No obstante, esta comunicación planteaba algunas dudas, sobre todo, en materia de comercialización de Fondos clónicos, por lo que se remitió una nota, en la que INVERCO proponía una interpretación al respecto (puntos 1 y 2) y trasladaba ciertas cuestiones operativas que surgían de la misma (punto 3).

Los citados puntos se reproducen a continuación:

1. Las obligaciones en materia de Fondos clónicos establecidas en la comunicación se refieren al momento de la comercialización o colocación del producto, de modo que en los casos en ella contemplados deberá asignarse al partícipe al Fondo o clase cuyas comisiones sean más favorables, en atención al volumen de inversión suscrito en ese momento. Así se desprende de la propia comunicación, que en ningún caso se refiere a volúmenes acumulados, sino a la actividad del comercializador en el momento de la inversión, recomendación, comercialización o colocación.
2. No habría, por tanto, una obligación de reclasificar a los clientes atendiendo a que su volumen de inversión acumulado supere el umbral que les daría acceso a una comisión mejor, ya que dicho volumen acumulado puede provenir de distintos comercializadores (los cuales ya habrían cobrado sus comisiones de distribución) o de subidas de mercado (ya que, a sensu contrario, las bajadas de mercado darían lugar a reclasificar al inversor a un Fondo o clase más caro, siendo muy traumático defender ante el inversor que, en cumplimiento de la normativa aplicable, además de perder dinero por la caída del mercado, tiene que pagar una comisión más alta).
3. Pese a no ser obligatorio, en caso de que la entidad se plantee voluntariamente dicha reclasificación, surgen una serie de cuestiones operativas, siendo la principal la posibilidad de reclasificar automáticamente a los partícipes. Estas reclasificaciones plantearían, al menos, tres cuestiones de carácter jurídico-fiscal:
  - Por una parte, si en atención al volumen de inversión de un partícipe (sea persona física o jurídica) se le traspasa, por ejemplo, a otro Fondo clónico con comisiones más bajas, puede

darse el caso de que, en el futuro, dicho Fondo, por circunstancias del mercado, obtenga unos resultados globales peores a los del Fondo de origen. Ante una reclamación judicial del partícipe, entendemos que sería muy difícil justificar este traspaso, salvo que exista un criterio expreso de la CNMV que lo autorice, ya que los traspasos no son más que un reembolso y una suscripción en una misma orden, la cual debe provenir del partícipe (y no de la SGIIIC).

- Por otra parte, se plantea la duda de si, en caso de ser admitidas, estas reclasificaciones operarían en ambos sentidos (es decir, a un Fondo más barato cuando se supere cierto nivel de inversión, y a un Fondo más caro cuando se descienda del mismo). La misma duda surge en el caso de que dicha reclasificación se produzca, no entre distintos Fondos, sino entre distintos compartimentos o clases de un mismo Fondo.
- Por último, esta reclasificación automática, articulada mediante un traspaso, no tendría connotaciones fiscales para una persona física (por el diferimiento en la tributación), pero entendemos que sí para una persona jurídica (pues el régimen fiscal de los traspasos sólo está contemplado en la Ley del IRPF, pero no en la del IS), lo cual daría lugar a un perjuicio fiscal para el partícipe persona jurídica, que se vería obligado a tributar por las plusvalías acumuladas”.

A la fecha de elaboración de esta Memoria, la CNMV no se ha pronunciado al respecto.

## **32. Delimitación de competencias entre la CNMV y el Banco de España**

La concurrencia, en algunos supuestos, de competencias supervisoras del Banco de España y la CNMV ha ido haciendo necesaria una coordinación entre ambos supervisores a fin, no solo de aunar criterios, sino también de delimitar competencias y concurrencias que no sólo podían crear confusión en el supervisado, sino que también podían crear situaciones duplicadas. Por ello, en algunos supuestos, ambos Órganos supervisores han hecho públicos dichos acuerdos, como en el caso de la nota que publicaron, y que se reproduce por su interés, sobre delimitación de competencias en relación con la supervisión y resolución de las reclamaciones que afectan a instrumentos o productos financieros derivados de cobertura.

Dicha nota es la siguiente:

*«Delimitación de competencias de la CNMV y del Banco de España en relación con la supervisión y resolución de las reclamaciones que afectan a instrumentos o productos financieros derivados de cobertura.*

La presente nota tiene por objeto delimitar los casos en los que las competencias supervisoras y de resolución de reclamaciones que afectan a instrumentos financieros derivados de cobertura de riesgos de tipo de interés o divisa corresponden a la CNMV o al Banco de España. Aunque la supervisión de estos instrumentos financieros corresponde en principio a la CNMV, sin embargo, en la medida en que exista un vinculación entre producto bancario e instrumento financiero de cobertura, el Banco de España, por la vía de la accesoriidad, resultará competente respecto de un servicio de inversión que aparece ofertado como “parte de ellos”.

Dos son las normas de las que resulta la competencia del Banco de España para conocer de asuntos que, en principio afectan claramente a un servicio de inversión, pero que dada su vinculación a la venta de productos bancarios deben ser sometidos al régimen de protección del cliente bancario con arreglo a los criterios y normativa aplicable a las entidades de crédito.

En primer término el artículo 79. quáter de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores (LMV), que, en relación con las excepciones a las obligaciones de información y de registro, establece que:

*“Lo dispuesto en los dos artículos anteriores no será de aplicación cuando se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras*

*disposiciones de la legislación comunitaria o a estándares europeos comunes para entidades de crédito y para la actividad de crédito al consumo, referentes a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información”.*

Esta norma remite a la aplicación de las normas de conducta de las propias entidades de crédito en lo que se refiere a información y valoración de riesgos de los clientes, pues el hecho de que el producto principal sobre el que gira el derivado (instrumento financieros) vinculado, sea un producto bancario, supone que el cliente a la hora de ser informado del producto ofertado y de la valoración de la adecuación del mismo a sus características, debe tener la garantías propias del cliente de servicios bancarios y no de inversor, ya que no emplea o quiere el derivado como producto de inversión sino sólo en cuanto vinculado a un producto bancario y con el objeto de minorar los riesgos de fluctuación de tipos de interés o de cambio de divisas.

Junto a ello, la propia Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica, en su artículo decimonoveno, relativo a los instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés de los préstamos hipotecarios, señala que:

*“1. Las entidades de crédito informarán a sus deudores hipotecarios con los que hayan suscrito préstamos a tipo de interés variable, sobre los que hayan suscrito préstamos a tipo de interés variable, sobre los instrumentos, productos o sistemas de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés que tengan disponibles. La contratación de la citada cobertura no supondrá la modificación del contrato de préstamo hipotecario original.*

*2. Las entidades a que se refiere el apartado anterior ofrecerán a quienes soliciten préstamos hipotecarios a tipo de interés variable al menos un instrumento, producto o sistema de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés.*

*Las características de dicho instrumento, producto o sistema de cobertura se harán constar en las ofertas vinculantes y en los demás documentos informativos previstos en las normas de ordenación y disciplina relativas a la transparencia de préstamos hipotecarios, dictadas al amparo de lo previsto en el artículo 48.2 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de crédito.*

*Lo dispuesto en este apartado será de aplicación a las ofertas vinculantes previstas en el artículo 2 de la Ley 2/1994, de 30 de marzo, sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios.”*

El artículo transcrito impone una obligación a las entidades de crédito de informar a los clientes que ya sean deudores hipotecarios sobre las coberturas de tipos de interés, y de ofertar tales productos a los clientes que vayan a adquirir tal condición, y exige que los deberes de información se sometan a las propias normas de conducta del sector bancario.

Al amparo de estos dos preceptos, se pueden marcar unos perfiles de claridad en la vinculación que determina la competencia del Banco de España para supervisar el cumplimiento de tal obligación y resolver las reclamaciones que en relación con los mismos se pueden plantear:

1. Debemos delimitar el concepto: *“que se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero”*, pues el mismo atribuye la competencia a uno u otro supervisor. Al analizar los diferentes supuestos de vinculación, hay que puntualizar una serie de ideas que no excluyen la aplicación del ya citado 79. quáter:

1.1 No se exige una contratación simultánea de los dos productos, bancario y derivado vinculado, siendo posible que el segundo se haya contratado a y durante el plazo de vigencia del producto bancario.

1.2 No es determinante para delimitar la competencia del Banco de España o de la CNMV, el hecho de que el producto bancario esté garantizado con un derecho real de hipoteca o no.

Independientemente de que la Ley 36/2003 obliga a las entidades de crédito a ofertar el derivado de cobertura sólo en relación con los préstamos con garantía hipotecaria, si el derivado se vincula (por ofrecimiento de la entidad de crédito o por voluntad del cliente) a otro tipo de productos bancarios (préstamos personales sin garantía hipotecaria, líneas de crédito...) la existencia de la vinculación en los términos que analizaremos posteriormente ha de determinar el mismo reparto competencial, independientemente que en la formación de voluntad de la entidad de crédito haya mediado un precepto legal o no, ya que el efecto y la situación (vinculación de un servicio de inversión a un producto bancario) es la misma.

1.3 Se exige en todo caso y para que se pueda hablar de vinculación, que el importe nominal de la cobertura no sea superior al del producto o productos bancarios a cubrir.

2. El ejemplo más claro de ofertarse el servicio de inversión como parte de un producto bancario, es el supuesto de vinculación expresa y formal del derivado en relación con el producto bancario en la contratación del derivado.
3. Del mismo modo, debe considerarse como supuesto de vinculación aquél en el que las partes, a pesar de no haber pactado una vinculación formal y expresa entre productos, reconocen que la oferta y contratación se hizo en ese sentido, y por lo tanto la dependencia del derivado respecto del producto bancario.
4. Igualmente debe estimarse como supuesto de vinculación el caso de no existencia de esa referencia expresa y formal, pero plena coincidencia entre un elemento esencial, como es el plazo de vigencia del derivado. Cuando el derivado se contrata haciendo coincidir su vigencia con la del producto bancario, de manera que la cancelación total o parcial de este último supone la desaparición en la misma medida del derivado (y siempre por supuesto que el importe de la cobertura sea igual o inferior al del préstamo principal), podemos hablar de una oferta y contratación como parte del mismo y por ello la competencia corresponde al Banco de España.

En el supuesto de contratar un derivado de cobertura de un producto bancario, siendo el vencimiento de éste anterior al de aquél, también se estimará que existe vinculación cuando el producto bancario sea renovable y, en el caso de no renovación de éste, el derivado también se cancele sin coste para el cliente, entendiéndose por coste no sólo las posibles comisiones de cancelación sino además el importe que resulte de valorar a precio actual el derivado.

5. El último supuesto de vinculación, sería cuando el derivado contratado por un plazo menor al de la duración del préstamo o producto bancario (y de nuevo por importe igual o inferior al mismo), aparece sin embargo comercializado, ofertado y vinculado claramente a través de los clausulados de ambos productos a éste, aun a pesar de no preverse la cancelación conjunta o simultánea de ambos, pudiendo subsistir por ello el derivado, pero desprendiéndose de la forma de oferta y contratación (serán elementos que ayuden a clarificar la cuestión tanto el texto de sus reclamaciones, los contratos y documentos que acompañan a las mismas, como especialmente los tratos previos a la contratación del derivado, en forma de mails, faxes, etc.), así como de un análisis conjunto de las cláusulas, que no existía ninguna intención de contratar el derivado sino de una manera vinculada a la existencia del préstamo bancario, sin ninguna voluntad de subsistencia del mismo una vez cancelado aquél. En estos supuestos, el análisis de cada caso concreto será el que aporte los indicios de vinculación que permitan valorar si a la hora de comercializar u ofrecer el

derivado, la entidad de crédito lo hizo como parte del producto bancario, sin ser razonable su existencia o subsistencia una vez cancelado. Este filtro en los casos de falta de una vinculación por vía de expresa previsión, de mutuo reconocimiento, o de coincidencia en cuanto a sus momentos de cancelación, se realizará por el Supervisor que reciba la reclamación concreta a la vista de los elementos de juicio que se pongan a su alcance, valorando la forma de comercialización del derivado y su clara dependencia de un préstamo previa o simultáneamente contratado.

6. Si bien todos los supuestos analizados se refieren a vinculaciones entre un producto bancario y un derivado, ello no es obstáculo para que las reglas de competencia resulten aplicables a casos en que un único derivado se encuentra vinculado a dos o más productos bancarios, siempre y cuando todos los productos hayan sido comercializados por una misma entidad, debiendo en este supuesto analizarse cada caso de manera concreta de suerte que sólo aquellos en que se aprecie, bien por referencia expresa, bien por reconocimiento mutuo, bien por coincidencia entre momentos de cancelación de todos ellos, o bien como conclusión de un análisis conjunto de los productos, una clara vinculación, la competencia para supervisar su comercialización y resolver las reclamaciones corresponderá al Banco de España.
7. En todos aquellos supuestos de vinculación del derivado con un producto/s bancario/s concretos, únicamente se exigirá para su comercialización el cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa bancaria.
8. Fuera de estos supuestos, la CNMV asume la competencia en materia de supervisión respecto a las dos aludidas normas de conducta de información al inversor y valoración de riesgos, así como en lo referente a la resolución de las reclamaciones planteadas, aplicando las normas de conducta MIFID referidas en la LMV y normas de desarrollo.
9. Puede darse un supuesto de desvinculación sobrevenida, en el que un producto bancario al que se encontraba claramente vinculado la cobertura, se cancela y el cliente decide el mantenimiento de la cobertura, que ahora queda como contrato principal y autónomo desapareciendo su inicial accesoriadad. En este caso cualquier reclamación sobre el derivado continuaría bajo la competencia del Banco de España.
10. Todas las reglas anteriores son de aplicación a los supuestos de coberturas de divisas, vinculadas a uno o varios productos bancarios concretos.>>

### **33. Criterio de la CNMV sobre posiciones cortas**

A finales del mes de mayo, la CNMV envió a la Asociación, para su remisión a los asociados, un acuerdo de su Comité Ejecutivo adaptando las medidas sobre comunicación y publicación de posiciones cortas, adoptadas el 27 de mayo de 2010, a lo propuesto por el CESR en mayo de 2010. El texto de dicho acuerdo es:

1. Extender la obligación de comunicación a todas las posiciones cortas sobre cualquier acción o cuota participativa admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales españoles.
2. Fijar la obligación de comunicación a la CNMV sobre todas las posiciones cortas individuales que excedan del 0,2% del capital (o saldo de cuotas) admitido a negociación y también cuando una posición previamente comunicada se reduzca por debajo de dicho porcentaje. Una vez comunicada la posición, deberá actualizarse mediante una nueva comunicación cada vez que traspase (al alza o a la baja) una décima de punto porcentual del capital emitido.

3. Publicar en la web de la Comisión, en un espacio especialmente diseñado para la consulta de posiciones cortas, todas las notificaciones recibidas, incluida la identidad del comunicante, que excedan el 0,5% del capital admitido a negociación del emisor.
4. Acordar la publicación, para información del mercado, de la agregación de las posiciones cortas comunicadas y no publicadas (aquellas entre el 0,2% y el 0,5%) con una periodicidad, al menos, quincenal.
5. Recordar a las personas o entidades con posiciones cortas superiores al 0,2% en la fecha de entrada en vigor de este acuerdo la obligación de remitir una nueva comunicación conforme a los nuevos requisitos del modelo.
6. Establecer la fecha de inicio de los nuevos umbrales y valores en el 10 de junio de 2010 (comunicaciones a enviar el 11 de junio).

Posteriormente, el 4 de junio de 2010, y ante la cantidad de preguntas que había suscitado el referido acuerdo del Comité Ejecutivo, la CNMV actualizó el prontuario elaborado de contestación a consultas formuladas sobre las comunicaciones de posiciones cortas. Algunas de dichas contestaciones afectan a las IIC desde la doble perspectiva de inversores y de entidades objeto de inversión.

En cuanto al tratamiento de las IIC como inversores, la CNMV:

- Determina la obligación de comunicación por parte de los ETF (pregunta 16).
- Establece el principio general de agregación o cómputo de posiciones a nivel de la persona que toma la decisión de inversión (preguntas 18 y 20).
- Diferencia, a efecto de agregación de posiciones, entre las siguientes líneas de actividad inversora: inversión libre, carteras gestionadas y resto de actividad de inversión colectiva (pregunta 20).
- Prescribe la comunicación de posiciones tanto a nivel individual de la IIC como a nivel conjunto de una línea de actividad inversora (pregunta 20).

Asimismo, la CNMV aconseja consultar, en caso de dudas concretas, sobre la forma de agregar posiciones en inversión colectiva.

Respecto del tratamiento de las IIC como objeto de inversión, la CNMV establece que:

- Los valores que cotizan en el MAB (entre otros, SICAV y SIL) no se encuentran en el ámbito de este régimen de publicación de posiciones cortas (pregunta 2).
- Al calcular la posición corta, el numerador incluye a los ETF entre otros instrumentos financieros que dan lugar a exposición económica a las acciones de un emisor (pregunta 7).

### **34. Resumen de consultas a la Dirección General de Tributos y sentencias del TEAC sobre IIC**

Como en años anteriores, durante el mes de abril de 2010 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 1 de enero de 2009 y el 28 de febrero 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	pág.
V0328-09	Tratamiento fiscal del usufructo de participaciones de un FI: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Imputación de la ganancia patrimonial y de la retención practicada sobre la parte reembolsada.</li> <li>• Tratamiento fiscal del pago hecho por el nudo propietario al usufructuario por la rentabilidad acumulada de las participaciones no reembolsadas.</li> </ul>	52
V0422-09	No consideración del Mercado Alternativo Bursátil como mercado secundario oficial de valores a efectos del artículo 33.5 letras f) o g) LIRPF.	55
V1345-09	Tributación en caso de fallecimiento: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tratamiento del reembolso de las participaciones de un Fondo de Inversión pertenecientes a partes iguales al causante y a su esposa.</li> <li>• Tratamiento de los partícipes en Fondos de Inversión cuando existe un desmembramiento del dominio entre usufructo y nuda propiedad.</li> </ul>	69
V1708-09	Inexistencia de reducciones aplicables en el IRPF en caso de venta en 2008 de un Fondo de Inversión suscrito a principios de 2005.	77
V2030-09	Forma de determinar el valor de adquisición para calcular las ganancias y pérdidas patrimoniales, en caso de enajenación de unos Fondos de Inversión heredados, junto con otros bienes, y por los que se liquidó el ISD.	81
V2402-09	Aplicación del régimen de diferimiento del artículo 95.1.a) LIRPF en caso de reinversión entre distintas clases de participaciones o entre distintas series de acciones de una misma IIC o de un mismo compartimento.	90
V2457-09	Tributación en el IRPF de la entrega de unas participaciones en un Fondo de Inversión por su titular a cambio de recibir cuidados mientras viva.	94
V2506-09	Tratamiento a efectos del IRPF de un contrato de opción de consolidación de beneficios de un Fondo de Inversión.	95
V2718-09	Imposibilidad de compensar un rendimiento negativo del capital mobiliario derivado de la amortización de un bono con una ganancia patrimonial derivada de la transmisión de valores mobiliarios admitidos a cotización representativos de la participación en fondos propios de sociedades y entidades o de acciones o participaciones en IIC.	99

### IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)

Referencia	Objeto	pág.
00/1692/2009	Determinación del valor de mercado en una operación vinculada de compraventa de acciones de una Sociedad de Inversión.	21
V0492-09	Aplicación de la exención prevista en el artículo 21 TRLIS si una entidad posee el 100% de un Fondo de Inversión Inmobiliaria turco.	58
V0915-09	Aplicación de la exención prevista en el artículo 21 TRLIS si una entidad residente crea una sociedad francesa a través de la cual invierta en una Institución de Inversión Colectiva francesa.	64
V1354-09	Aplicación del régimen especial del Capítulo VIII del Título VII TRLIS en caso de escisión total en una sociedad que desarrollaría la actividad y sería avalista de otras sociedades del grupo familiar y en otra sociedad que aglutinaría los activos financieros, para preservarlos de una eventual responsabilidad, y podría transformarse en una SICAV en el futuro.	73
V1766-09	Imposibilidad de computar por un FI las inversiones en derechos reales de superficie en el porcentaje mínimo de viviendas, residencias estudiantiles y de la tercera edad, requerido en el artículo 28.5.c) del TRLIS.	78

**IMPUESTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO (IVA)**

<b>Referencia</b>	<b>Objeto</b>	<b>pág.</b>
00/891/2007	Tratamiento en el IVA de una empresa dedicada a la mera venta de acciones y otros valores negociables, como participaciones en FI.	24
V0398-09	Exención en el IVA de la transmisión de la actividad de gestión en su conjunto de determinadas Instituciones de Inversión Colectiva de carácter abierto entre dos SGIC.	54
V0545-09	Tratamiento en el IVA de la adquisición por un FII de derechos reales de superficie constituidos sobre determinados inmuebles cedidos en arrendamiento al Instituto de la Vivienda de Madrid (IVIMA).	61
V1344-09	Tratamiento a efectos del IVA de la gestión y asesoramiento de IIC y de la gestión discrecional de carteras de inversión.	67
V0362-10	Exención en el IVA de la gestión de la inversión de un Fondo de Inversión.	101

**IMPUESTO SOBRE TRANSMISIONES PATRIMONIALES Y ACTOS JURÍDICOS DOCUMENTADOS (ITPAJD)**

<b>Referencia</b>	<b>Objeto</b>	<b>pág.</b>
V1457-09	Tratamiento en el ITPAJD de la adquisición por un FII de derechos reales de superficie constituidos sobre determinados inmuebles cedidos en arrendamiento al Instituto de la Vivienda de Madrid (IVIMA).	75

**IMPUESTO DE SUCESIONES Y DONACIONES (ISD)**

<b>Referencia</b>	<b>Objeto</b>	<b>pág.</b>
V0832-09	Pérdida, salvo excepciones, del derecho a la reducción practicada por la LISD en el caso de que, dentro de los diez años siguientes a la donación, se proceda a la venta de las acciones donadas y a la adquisición de un Fondo de Inversión.	63

**IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE NO RESIDENTES (IRNR)**

<b>Referencia</b>	<b>Objeto</b>	<b>pág.</b>
V2195-09	Aplicación del régimen previsto en la disposición adicional única del Reglamento del IRNR en caso de comercialización transfronteriza de acciones y participaciones de IIC españolas por establecimientos o sucursales en el extranjero de entidades residentes en España.	82

**IMPUESTO SOBRE EL PATRIMONIO (IP)**

<b>Referencia</b>	<b>Objeto</b>	<b>pág.</b>
00/6411/2008	No aplicación a las participaciones en IIC de la exención en el Impuesto sobre el Patrimonio (artículo 5 del Real Decreto 1704/1999).	4
00/6422/2008	No aplicación a las participaciones en IIC de la exención en el Impuesto sobre el Patrimonio (artículo 5 del Real Decreto 1704/1999).	28

### 35. Consulta a la Dirección General de Tributos sobre retrocesiones de la comisión de gestión por las Gestoras a determinados inversores

Ver Apartado 7 de esta Memoria

### 36. Consulta a la Dirección General de Tributos sobre las IIC de Inversión Libre

Las nuevas figuras de IIC de Inversión Libre, con su operativa de peticiones de reembolso, ventanas de liquidez y fijación de valores liquidativos, desarrollados en un proceso temporal que puede extenderse a lo largo de nueve meses, estaban planteando problemas en cuanto a información e ingresos de retenciones, con la Hacienda Pública, que había llegado a girar en algún caso recargos e intereses de demora.

Consciente de ello, la Asociación preparó una consulta dirigida a la Dirección General de Tributos que, dada su extensión, no se reproduce en esta Memoria.

Si bien dicha contestación no es lo que la Asociación hubiera deseado, sí supone un avance importante con relación a la situación anterior y evita los recargos y los intereses de demora. Quizá en un futuro próximo, y a la vista de la experiencia acumulada, se pueda dar otro paso adelante.

El texto de la contestación es el siguiente:

#### <<CONTESTACIÓN:

El artículo 43 del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, regula las Instituciones de Inversión Colectiva de inversión libre, estableciendo que a las mismas les serán aplicables las reglas sobre IIC de carácter financiero con determinadas excepciones, de las cuales interesa destacar las siguientes, referentes al cálculo del valor liquidativo y al régimen de suscripciones y reembolsos:

- “e) El valor liquidativo de las acciones y participaciones deberá calcularse, al menos, trimestralmente. No obstante, cuando así lo exijan las inversiones previstas, el valor liquidativo podrá ser calculado con una periodicidad no superior a la semestral. Las suscripciones y reembolsos de los fondos o, en su caso, las adquisiciones y ventas de las acciones de las sociedades de inversión se realizarán con la misma periodicidad que el cálculo del valor liquidativo. No obstante, una IIC de inversión libre podrá no otorgar derecho de reembolso en todas las fechas de cálculo del valor liquidativo cuando así lo exijan las inversiones previstas, debiendo figurar expresamente dicha circunstancia en el folleto informativo.*
- i) La IIC de inversión libre podrá establecer períodos de preaviso para las suscripciones y los reembolsos, cualquiera que sea su cuantía. Dicha circunstancia deberá constar en el folleto.*
- j) No les resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 48.5 de este reglamento sobre el plazo máximo para el pago del reembolso. No obstante, el pago del reembolso deberá realizarse antes de que transcurra el doble del período de cálculo del valor liquidativo a contar desde la fecha a la que corresponda el valor liquidativo aplicable, siendo este último el primero calculado con posterioridad al vencimiento del preaviso, y siempre, en todo caso, antes de expirar los nueve meses posteriores a la fecha en que se produjo el preaviso. Dichas circunstancias deberán constar en el folleto.*
- p) La Comisión Nacional del Mercado de Valores determinará el régimen de utilización de valores liquidativos estimados para estas IIC”.*

Iguales excepciones y con similar redacción se recogen respectivamente en las letras c, g, h y m del artículo 44 del mismo Reglamento para las instituciones de inversión colectiva de IIC de inversión libre, aunque con algunas diferencias en cuanto a límites temporales, que se concretan en que para estas instituciones los períodos de preaviso no pueden ser superiores en más de 15 días naturales al período de cálculo del valor liquidativo, y en que el plazo máximo para el pago del reembolso no puede exceder los seis meses posteriores a la fecha en que se produjo el preaviso.

Las disposiciones anteriores han sido objeto de desarrollo por la Orden EHA/1199/2006, de 25 de abril (BOE de 26 de abril), y por la Circular 1/2006, de 3 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (BOE de 17 de mayo).

En particular, en las normas 21 y 22 de la Circular 1/2006, relativas a la valoración de las IIC de inversión libre e IIC de IIC de inversión libre, se indica que para que el inversor no pueda conocer con antelación ni estimar con certeza el valor liquidativo aplicable a suscripciones y reembolsos, la sociedad gestora podrá fijar preavisos mínimos para las operaciones de suscripción y reembolso o retrasar el cálculo del valor liquidativo aplicable a tales operaciones, debiendo informar de todo ello en el folleto.

Por otra parte, la norma 17 de la citada Circular 1/2006 desarrolla el régimen de valores liquidativos previsto en los artículos 43 y 44 del Reglamento de la Ley 35/2003, señalando que *“con independencia de la periodicidad del cálculo del valor liquidativo que, de acuerdo con lo establecido en el folleto, deba aplicarse a suscripciones y reembolsos, los partícipes o accionistas de IIC de Inversión Libre y de IIC de IIC de Inversión Libre podrán recibir de la sociedad gestora, con la frecuencia que ésta estime conveniente y figure en el folleto informativo, estimaciones preliminares o indicativas del valor liquidativo, calculadas por la gestora de acuerdo con sus estimaciones de comisiones, gastos y resultados de la cartera de activos, y que no se aplicarán a la liquidación de las suscripciones y reembolsos. En la información periódica se deberán conciliar las diferencias superiores al 10% entre tales estimaciones preliminares y el valor liquidativo definitivo correspondiente a la misma fecha”*.

Además, la norma 1 de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva (BOE de 2 de diciembre), establece en su apartado 1.b lo siguiente:

*“b. En las IIC de Inversión Libre reguladas en el artículo 43 del Reglamento de IIC, e IIC de IIC de Inversión Libre, reguladas en el artículo 44 de dicho Reglamento, la periodicidad del cálculo del valor liquidativo a efectos de atender las operaciones de suscripción y reembolso será al menos trimestral. Dicha periodicidad podrá ser semestral cuando así lo exijan las inversiones previstas. No obstante, ambos tipos de instituciones estarán obligadas a calcular su valor liquidativo al menos con carácter mensual, aplicando las disposiciones de la presente Circular, a los efectos de informar a la CNMV en los estados reservados correspondientes. Para este cálculo al menos mensual deberán tener en cuenta las últimas valoraciones disponibles y las correspondientes periodificaciones.”*

*Por tanto, de las normas anteriormente transcritas se desprende que el proceso de reembolso en las instituciones de inversión colectiva de inversión libre o en las instituciones de inversión colectiva de IIC de inversión libre presenta especialidades que lo diferencian del régimen general del reembolso en las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero ordinarias, y que, entre otras, pueden suponer un mayor período temporal para su realización, que, en síntesis, cabe esquematizar en varias fases:*

- 1º. Ha de partirse de que la determinación del valor liquidativo en estas instituciones a efectos de suscripciones y reembolsos puede estar establecida con una periodicidad diferente de la diaria señalada en los artículos 48 y 51 del Reglamento de la Ley 35/2003 para las instituciones carácter financiero ordinarias, ya que el mencionado Reglamento permite que el cálculo del valor liquidativo tenga una periodicidad mínima trimestral o, en determinados casos, semestral, ello sin perjuicio del régimen de valores liquidativos estimados a efectos puramente informativos y de la obligación de determinar mensualmente un valor liquidativo provisional a efectos de la información contable que ha de comunicarse a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- 2º. Puede requerirse que las solicitudes de reembolso se realicen con un determinado plazo de antelación a la fecha de referencia o de determinación del valor liquidativo aplicable a dichos reembolsos, denominado plazo de preaviso, que ha de venir fijado en el folleto de la institución.
- 3º. Las fechas de referencia o de determinación del valor liquidativo aplicable a los reembolsos son las fechas de carácter periódico fijadas igualmente en el folleto de la institución a las que corresponde el cálculo del valor liquidativo definitivo al que se realizan los reembolsos.
- 4º. El cálculo del valor liquidativo a la citada fecha de referencia puede no efectuarse de forma inmediata, sino que puede requerir un período previo de obtención de los valores de las inversiones necesario para quedar definitivamente determinado. La normativa financiera no fija un plazo máximo para realizar dicho cálculo, por lo que dicho período queda subsumido en el plazo establecido para el pago del reembolso.
- 5º. Por último, el pago del reembolso ha de realizarse en un plazo que ha de venir fijado en el folleto de la institución y que como máximo no puede superar el doble del período de determinación del valor liquidativo, a contar desde la fecha a la que corresponde el valor liquidativo aplicable, y en todo caso antes de expirar los nueve meses posteriores a la fecha en que se produjo el preaviso en el caso de las IIC de inversión libre, y seis, en el caso de las IIC de IIC de inversión libre.

En consecuencia, y dependiendo de las fechas de valor liquidativo para la realización de los reembolsos y para el pago que se haya fijado en el folleto de la institución, pueden plantearse supuestos de reembolsos en los que, efectuándose su solicitud en un ejercicio y su pago en el ejercicio siguiente, deban realizarse a un valor liquidativo, bien de una fecha del mismo ejercicio de solicitud, o bien del siguiente, pudiéndose, en el primer caso, haberse cuantificado dicho valor liquidativo en el propio ejercicio o en el ejercicio del pago.

En estos casos se hace necesario, en primer lugar, precisar el momento en que ha de considerarse producido el hecho imponible en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas para el contribuyente originado por el reembolso de las participaciones o acciones en las referidas instituciones, para determinar el período impositivo al que debe imputarse la renta obtenida en la operación.

En este sentido, el artículo 14.1.c) de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, establece que *“las ganancias y pérdidas patrimoniales se imputarán al período impositivo en que tenga lugar la alteración patrimonial”*.

A la vista de los diferentes momentos que pueden concurrir en un reembolso en las instituciones de inversión colectiva que nos ocupan, marcados por sucesivas fechas con relevancia en la realización de la operación (fecha de preaviso o de solicitud del reembolso, fecha de referencia del valor liquidativo aplicable, fecha de concreción del citado valor liquidativo y fecha de pago), se procedió

por parte de este Centro Directivo a solicitar informe a la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre el momento en que debe entenderse realizada, con efectos jurídicos, la operación de reembolso de estas instituciones.

En su informe el citado Organismo supervisor señala que: *“se considera que el derecho de reembolso de los partícipes se devenga en la fecha del valor liquidativo aplicable a las solicitudes de reembolso, se entiende que los partícipes o accionistas pasan desde ese momento a considerarse acreedores de la IIC en cuestión”*.

Asimismo, indica en dicho informe: *“Fecha de referencia del valor liquidativo: Es el momento en el que se devenga el derecho de reembolso. El VL que corresponde a esa fecha es el que se aplicará a las operaciones de suscripción y reembolso”*.

De acuerdo con el criterio anterior cabe entender que será esta fecha de referencia o fecha del valor liquidativo aplicable o, en terminología del Reglamento de la Ley 35/2003, “fecha de cálculo del valor liquidativo”, cuando se produce la alteración en el patrimonio del contribuyente, ya que es en dicho momento cuando deja de ser partícipe en el fondo (en la parte a la que se refiera el reembolso) para pasar a ser titular de un derecho de crédito contra el fondo, aun cuando este último esté pendiente aún de concreción en su cuantía.

En consecuencia, conforme al artículo 14.1.c) de la Ley 35/2006 anteriormente transcrito, la ganancia o pérdida patrimonial derivada del reembolso habrá de imputarse al período impositivo en que se haya producido la alteración patrimonial, es decir, en el período dentro del cual esté comprendida la citada fecha de referencia del valor liquidativo. Por otra parte ha de señalarse que no resultaría aplicable la regla especial de imputación temporal del apartado 2.d) del mismo artículo, referente al supuesto de operaciones a plazo o con precio aplazado, al ser inferior a un año el plazo para el pago del reembolso a tenor de los límites temporales máximos fijados en el Reglamento de la Ley 35/2003, de nueve y de seis meses desde la fecha de preaviso.

Por lo que se refiere a la práctica de la retención o ingreso a cuenta con motivo del reembolso de las participaciones o acciones, el artículo 98 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, dispone:

*“La obligación de retener nacerá en el momento en que se formalice la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva, cualesquiera que sean las condiciones de cobro pactadas”*.

De la redacción de este precepto se desprende que, a efectos de determinar el nacimiento de la obligación de retener, la norma atiende al momento de la formalización del reembolso, y no al momento del pago.

Por otra parte, aunque en la fecha de referencia del valor liquidativo aplicable existan estimaciones preliminares o indicativas de valor liquidativo, dado que, conforme a las normas financieras anteriormente transcritas, dicho valor estimado no resulta aplicable a la liquidación de los reembolsos, tampoco ha de tenerse en cuenta a efectos tributarios para el cálculo de la ganancia o pérdida patrimonial, ni, por tanto, de la base de retención.

La indeterminación del valor liquidativo aplicable al reembolso en la fecha de referencia del mismo conduce a considerar que habrá de ser el momento en que se haya cuantificado dicho valor liquidativo cuando la entidad obligada a retener podrá determinar el resultado de la operación y, en consecuencia, efectuar la retención procedente. Ello sin perjuicio de que dicha retención deba entenderse practicada en la citada fecha de referencia del valor liquidativo, momento en el cual se ha producido la alteración patrimonial para el contribuyente.

El artículo 108.1 del RIRPF establece la obligación de realizar la declaración e ingreso de las retenciones que correspondan por cada trimestre natural o, en su caso, por cada mes, en los veinte primeros días del mes siguiente al de finalización del correspondiente período trimestral o, en su caso, mensual; y en este mismo sentido se pronuncia la Orden de 22 de febrero de 1999, por la que se aprueba el modelo 117 de la declaración-documento de ingreso de retenciones e ingresos a cuenta correspondientes a ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión o reembolso de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva.

También, de acuerdo con el artículo 108.2 del RIRPF, y con los apartados primero.cinco y segundo de la Orden de 15 de diciembre de 1999, por la que se aprueba el resumen anual de retenciones y declaración informativa de acciones y participaciones representativas del capital o patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva, modelo 187, (teniendo además en cuenta las previsiones de las órdenes HAC/2116/2003, de 22 de julio y EHA/3435/2007, de 23 de noviembre, en lo referente al citado modelo), en el plazo comprendido entre el 1 y 31 de enero de cada año ha de presentarse una declaración anual de retenciones e informativa, modelo 187, comprensiva de las cantidades retenidas y los ingresos a cuenta efectuados que correspondan al año inmediato anterior y/o las operaciones sobre adquisiciones y enajenaciones realizadas durante el mismo período.

De todo lo anterior se desprende que las retenciones practicadas en las transmisiones o reembolsos de acciones o participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva objeto de consulta que correspondan a operaciones imputables a una fecha de referencia del valor liquidativo aplicable habrán de ser declaradas e ingresadas mediante el modelo 117 correspondiente al período en que se encuentre comprendida dicha fecha de referencia e incluidas en el modelo 187 correspondiente igualmente al año en el que se sitúe la citada fecha de referencia.

Por otra parte, ha de señalarse que ni la Orden de 15 de diciembre de 1999 por la que se aprueba el referido modelo 187, ni sus posteriores modificaciones, prevén la inclusión en una misma declaración de operaciones correspondientes a diferentes años, ni contemplan ampliaciones del plazo de presentación, por lo que estas posibilidades, indicadas por la entidad consultante en la segunda de las cuestiones planteadas, no resultan factibles con arreglo a la vigente normativa.

En el caso de que el cálculo del valor liquidativo aplicable a las transmisiones o reembolsos realizados en una fecha de referencia se haya efectuado, de acuerdo con las previsiones contenidas en el folleto de la institución de inversión colectiva, en un período posterior, dado que la entidad obligada a retener no podrá determinar el resultado de la operación ni, por tanto, proceder a efectuar la retención hasta el momento en que dicho valor liquidativo haya quedado determinado, podría existir una imposibilidad material manifiesta de declarar e ingresar las retenciones correspondientes a las citadas transmisiones o reembolsos o, en su caso, de presentar la declaración informativa de dichas operaciones, en los plazos señalados en la normativa para la presentación de los modelos 117 y 187 que correspondan al período de imputación de las rentas, por lo que en tales supuestos procederá la presentación de declaraciones complementarias por los referidos modelos y períodos.

En estos casos y siempre que las citadas autoliquidaciones o declaraciones complementarias se presenten de forma inmediata a la fecha en que, conforme a lo previsto en el folleto de la institución, hubiera quedado determinado o publicado el valor liquidativo aplicable, cabría considerar que dichas autoliquidaciones o declaraciones han venido motivadas por un supuesto de fuerza mayor y por tanto ajeno a la voluntad de la entidad obligada a su presentación.

En relación con la última de las cuestiones planteadas, referente al momento en que el comercializador, distribuidor o colocador en España de participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva extranjerías de naturaleza similar a las instituciones de inversión colectiva libre

y de IIC de inversión libre españolas, debe practicar la retención con motivo del reembolso de las mismas, ha de tenerse en cuenta que su intervención en el procedimiento de reembolso en este tipo de instituciones se circunscribe a canalizar por cuenta del cliente inversor la orden de reembolso y posteriormente a proceder a la entrega del resultado derivado del mismo, sin intervenir en el proceso de cálculo y determinación del valor liquidativo, que corresponderá a la entidad gestora o sociedad de inversión extranjera.

Por otra parte, el comercializador, distribuidor o colocador en España de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras no tiene frente al inversor el carácter de deudor o pagador directo, ya que efectúa el pago por cuenta de la Institución de Inversión Colectiva extranjera. En consecuencia su obligación de pago queda supeditada y, por tanto, no surgirá hasta que haya recibido de la institución extranjera el producto del reembolso para su entrega al inversor en el plazo que tenga señalado el folleto de dicha institución.

Consecuentemente con lo anterior, el referido comercializador, distribuidor o colocador deberá practicar la correspondiente retención cuando, conforme a lo que se prevea en el folleto de la institución, proceda a efectuar el pago del reembolso al inversor.

A efectos de la declaración e ingreso de las retenciones mediante el modelo 117, así como del suministro de la información a la Administración tributaria, a través del modelo 187, resulta igualmente trasladable al comercializador, distribuidor o colocador de instituciones de inversión colectiva extranjeras lo señalado en los párrafos anteriores para el caso de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre y de IIC de Inversión Libre, si bien las referencias al momento del cálculo o determinación del valor liquidativo aplicable, deben en este caso ser sustituidas por el momento del pago del reembolso.>>

### **37. Consulta a la Dirección General de Tributos sobre el impacto fiscal a las IIC y sus accionistas o partícipes en caso de creación de “side pockets”**

*Ver Apartado 8 de esta Memoria.*

### **38. Comisión de traspasos de IIC: criterios**

El incremento de las consultas a la Comisión de Traspasos de INVERCO, sobre cuestiones suscitadas en relación a los mismos, hace aconsejable incluir en la Memoria anual aquellas contestaciones realizadas a dichas consultas que pueden ser de interés general.

#### **1. CONSULTA del 11 de marzo de 2010:**

¿Cuál de estos dos formatos sería el correcto? (No se incorporan en esta Memoria los formatos).

Nos surge la duda de si es obligatorio identificar al comercializador de origen y destino en cada una de las líneas o sólo delante del registro 301.”

#### **CRITERIO:**

Se recibieron dos contestaciones, que son las siguientes:

- El segundo formato sería el correcto.
- En el Cuaderno queda claramente definido (página 13):

Campo: C1.

Contenido: NIF de la Sociedad Gestora o Comercializadora Origen.

Valores Posibles: "Cualquiera que sea la clave de operación (Campo F1 del Dato 301), *siempre contendrá* el NIF de la Sociedad Gestora o Comercializadora Origen".

Campo: D1.

Contenido: NIF de la Sociedad Gestora o Comercializadora Destino.

Valores Posibles: "Cualquiera que sea la clave de operación (Campo F1 del Dato 301), *siempre contendrá* el NIF de la Sociedad Gestora o Comercializadora Destino".

Salvo error u omisión, en ningún sitio se menciona que su cumplimentación sea libre.

## **2. 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.

## **3. 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.

**4. 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.

### **39. Traspasos a través de plataformas comercializadoras**

El artículo 28 de la Ley de IIC, regulador de los traspasos de inversiones en IIC, en su apartado 2 posibilita al inversor iniciar el traspaso dirigiéndose directamente a una “plataforma comercializadora” del fondo de destino del traspaso, con una redacción que ha dado lugar a interpretaciones por los juzgados, e incluso por la propia CNMV, en el sentido de que cuando la “plataforma comercializadora” lo sea de ambos fondos, el de origen y el de destino, es dicha “plataforma”, y no las gestoras, la que debe realizar el traspaso y, por lo tanto, deben aplicarse las normas de plazos ordinarios de suscripciones y reembolsos, y no los plazos establecidos para los reembolsos.

Dicha interpretación, además de las posibles sanciones en vía administrativa y de indemnizaciones en vía judicial, supone el quebranto del actual sistema de traspasos y especialmente de las competencias únicas y exclusivas de las gestoras para realizar las suscripciones y reembolsos, otorgando las competencias a un tercero que sólo es un mero comercializador.

Por ello, y ante las consecuencias que podría llevar dichas interpretaciones, la Asociación preparó la siguiente nota, que fue enviada a la CNMV:

#### **«1. INTRODUCCIÓN:**

Como consecuencia del desarrollo de la denominada “arquitectura abierta”, la comercialización de los Fondos de Inversión está requiriendo la intervención de las denominadas “plataformas de comercialización”, que no sólo tienen la posibilidad de llegar a mayor número de potenciales partícipes, sino que ofrecen a los mismos, la posibilidad de un análisis más detallado de los Fondos existentes en el mercado y su comparación. Se suplen así las limitaciones existentes para la comercialización de los Fondos a través de redes propias o vinculadas a las entidades depositarias.

Sin embargo, se están empezando a plantear problemas cuando un partícipe, cliente de una “plataforma”, decide traspasar su inversión desde un Fondo a otro, ambos comercializados por la misma “plataforma”, pero gestionados por distinta Gestora.

#### **2. PROBLEMÁTICA EXISTENTE:**

*El problema deriva de la propia redacción del artículo 28 de la Ley de IIC, que asimila al comercializador – y una “plataforma” tendría tal carácter – a la Sociedad Gestora. Ello ha originado que se hayan pronunciado sentencias judiciales y resoluciones de la propia CNMV, interpretando que, cuando los Fondos entre los que se realiza el traspaso, son Fondos comercializados por la misma “plataforma”, es ésta y no la Gestora de destino, la que debe realizar los trámites y comunicaciones establecidas en dicho artículo.*

Dicha asimilación, a los efectos de los trámites de un traspaso, entre Entidad Gestora y comercializador, que no tiene justificación cuando el comercializador es una entidad vinculada a la Entidad Gestora (sus propias redes comerciales o las de la entidad depositaria) mucho menos lo tiene cuando se trata de un tercero independiente, como es el caso de las “plataformas”.

El artículo 28 fue redactado en un momento en que las “plataformas” no existían, o estaban empezando y, por lo tanto, no tenían apenas actividad comercializadora y de oferta de Fondos como la tienen actualmente. Continuar con la interpretación reseñada no es posible porque:

- a) *Técnicamente*, la “plataforma” es un comercializador ajeno tanto de la Gestora de origen como de la de destino y, por lo tanto, los trámites para el traspaso deben ser los establecidos en el artículo 28 para Fondos de distintas Gestoras.

Cuando una “plataforma” recibe una orden de traspaso de un Fondo, está recibiendo los datos de un Fondo de origen y de un Fondo de destino, así como los de sus respectivas Gestoras. Si la “plataforma” sólo comercializa el Fondo de destino, debe dirigirse a la Gestora de destino para que ésta realice con la de origen todo el proceso de traspaso.

El proceso descrito en el párrafo anterior no se desvirtúa porque la “plataforma” comercialice también el Fondo de origen, ya que deberá igualmente dirigirse a la Gestora de destino en la forma indicada en el párrafo anterior, pues no hay que olvidar que es dicha Gestora de destino la que tiene que hacer todos los trámites del traspaso frente a la Gestora de origen y es ésta la que, a su vez, traslada a la de destino toda la información y da la orden al depositario del Fondo de origen para que proceda a transferir el importe del traspaso a la entidad depositaria de destino.

Con la interpretación realizada por algún juzgado y por la propia CNMV, no se tienen en cuenta que:

- 1) La información sólo puede pedirla la Gestora de destino, no su comercializador, y que sólo la puede enviar la Gestora de origen no su comercializador;
- 2) La orden de reembolso y abono sólo la puede realizar la Gestora de origen, no su comercializador;
- 3) El depositario de origen sólo traspasa si se lo ordena la Gestora de origen, no el comercializador del Fondo de origen;
- 4) Y la suscripción en el Fondo de destino la realiza la Gestora de destino, no el comercializador, cuando el depositario del Fondo de destino, no el comercializador, le comunica la recepción del importe del traspaso.

Que la “plataforma” sea la comercializadora de ambos Fondos, insistimos, no desvirtúa el proceso ni la constituye en sustituta de las Gestoras correspondientes.

- b) *Jurídicamente*, va a crear una situación de inseguridad y una cantidad de conflictos y reclamaciones muy importantes, basadas en una interpretación de un artículo que no estado pensado para la situación interpretada y cuyo fundamento jurídico y técnico es más que discutible.
- c) *Económica y comercialmente*, va a suponer una dificultad más en la comercialización de los Fondos españoles, sobre todo en el extranjero, ya que las “plataformas” han incrementado la comercialización en España y podrían empezar a serlo para su comercialización en el extranjero.

### **3. PROPUESTAS:**

Por ello, se propone dar a los números 2 y 3 del artículo 28 de la Ley de IIC la siguiente nueva redacción:

*“2. Para iniciar el traspaso el partícipe o accionista deberá dirigirse, según proceda, a la Sociedad Gestora, comercializadora o de inversión, de destino, a la que ordenará por escrito la realización de las gestiones necesarias. Si la receptora de la solicitud fuera la comercializadora, ésta deberá trasladar inmediatamente la solicitud de traspaso a la Sociedad Gestora o de inversión de destino (en adelante, la sociedad de destino). En todo caso, recibida la solicitud de traspaso, la Sociedad de destino, deberá comunicar a la Sociedad Gestora o de inversión de origen (en adelante, Sociedad de origen), en el plazo máximo de un día hábil desde que*

*obre en su poder, la solicitud debidamente cumplimentada con indicación, al menos, de la denominación de la IIC de destino y, en su caso, del compartimento, los datos identificativos de la cuenta de la IIC a la que debe realizarse el traspaso, de su depositario, en su caso, de su Sociedad Gestora, y de la IIC de origen, y, en su caso, del compartimento.*

*La Sociedad de origen dispondrá de un máximo de dos días hábiles desde la recepción de la solicitud para realizar las comprobaciones que estime necesarias. Tanto el traspaso de efectivo como la transmisión por parte de la sociedad de origen a la Sociedad de destino de toda la información financiera y fiscal necesaria para el traspaso deberán realizarse, a partir del tercer día hábil desde la recepción de la solicitud, en los plazos reglamentariamente establecidos para el pago de los reembolsos o para la enajenación de acciones. En todo caso, el traspaso de efectivo deberá realizarse mediante transferencia bancaria, ordenada por la Sociedad de origen a su depositario, desde la cuenta de la IIC de origen a la cuenta de la IIC de destino.*

*La Sociedad de destino conservará la documentación derivada de los anteriores actos y obligaciones a disposición de la sociedad de origen, de los órganos de supervisión correspondientes, en su caso, de los depositarios de origen y destino, y de las autoridades tributarias competentes.*

3. *Los valores liquidativos aplicables en las operaciones de traspaso reguladas en el apartado anterior serán los que estén establecidos en el folleto simplificado de cada Fondo para suscripciones y reembolsos o en los estatutos de la sociedad para la adquisición y enajenación de acciones; considerándose que la fecha de solicitud del traspaso es el segundo día hábil desde la recepción de la solicitud por la sociedad de origen.”»*

#### **40. Consulta a la Agencia de Protección de Datos**

En el año 2009, la Agencia de Protección de Datos (en adelante, APD) impuso una sanción, a las dos Gestoras intervinientes en un traspaso de Planes de Pensiones, por infracción de la Ley de Protección de Datos.

Ante la necesidad de clarificar el tema de los traspasos y la protección de datos, la Asociación realizó diversas gestiones en una doble dirección:

- En Planes y Fondos de Pensiones, para modificar la normativa legal de traspasos vigente, que difiere de la de IIC y que dio lugar a la citada sanción, con la misma redacción que la ya existente para IIC. Así, en la Ley de Economía Sostenible se ha modificado el artículo 8.8 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones (Disposición Final 13ª).
- En IIC, donde la normativa era clara, planteando una consulta a la APD que confirmara que el procedimiento de traspasos existente era correcto, desde el punto de vista de la protección de datos.

La APD ha contestado a la consulta formulada, mediante la contestación que a continuación se reproduce, indicando que el procedimiento de traspasos en IIC no plantea problemas de protección de datos:

«I

La consulta plantea si resulta conforme a lo dispuesto en la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal, el procedimiento de traspaso establecido en el artículo 28 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, en la que la entidad de origen no procederá a la comprobación de la autorización o consentimiento

prestado por el partícipe que solicita el traspaso, teniendo en cuenta lo señalado por esta Agencia en su resolución de 15 de junio de 2009, recaída en el procedimiento sancionador 604/2008.

Como cuestión previa, necesaria para el análisis de la cuestión planteada en el presente caso, debe indicarse que la citada Resolución de 15 de junio de 2009 no se refiere a un supuesto de traspaso de participaciones o acciones sometido a la mencionada Ley 35/2003 sino a un caso de movilización de derechos en un plan individual de pensiones, sometido a lo previsto en el Texto Refundido de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, aprobada por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre y por su Reglamento de desarrollo, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero.

La citada precisión resulta necesaria, por cuanto es posible que el régimen jurídico y la legitimación para el tratamiento y comunicación de la información sea distinta en uno u otro caso, no pudiendo sin más extrapolarse la fundamentación jurídica contenida en la resolución a la que se refiere la consulta al supuesto que en la misma se describe.

## II

Hecha esta consideración, tanto en uno como en otro supuesto, la movilización o traspaso implicará, desde la perspectiva de la aplicación de las normas de protección de datos, por una parte, un tratamiento de los datos del partícipe por parte de la entidad de destino, así como la comunicación a la misma por la entidad de origen de los datos relativos a los derechos económicos de aquél, siendo necesario que tanto ese tratamiento como la cesión de la que acaba de hacerse mención resulten legitimados por la Ley Orgánica 15/1999.

Así, en cuanto al tratamiento, el artículo 6.1 de la Ley Orgánica establece como principio general que “el tratamiento de los datos de carácter personal requerirá el consentimiento inequívoco del afectado, salvo que la Ley disponga otra cosa”.

Por su parte, en cuanto a la cesión, el artículo 11.1 de la Ley orgánica dispone que “los datos de carácter personal objeto del tratamiento sólo podrán ser comunicados a un tercero para el cumplimiento de fines directamente relacionados con las funciones legítimas del cedente y del cesionario con el previo consentimiento del interesado”, si bien no sería preciso ese consentimiento cuando la cesión se encuentre amparada por una norma, que necesariamente, tal y como ha puesto de manifiesto el Tribunal Constitucional en su Sentencia 292/2000, de 30 de noviembre, habrá de tener rango de Ley.

Por otra parte, el Reglamento de desarrollo de la Ley orgánica 15/1999, aprobado por Real Decreto 1720/2007, de 21 de diciembre ha venido a aclarar que la habilitación legal para el tratamiento y la cesión de los datos no precisará su mención expresa, sino que será posible también entender producida esa legitimación en los supuestos mencionados en el artículo 10.2.a) del Reglamento, esto es:

- Que “el tratamiento o la cesión tengan por objeto la satisfacción de un interés legítimo del responsable del tratamiento o del cesionario amparado por dichas normas, siempre que no prevalezca el interés o los derechos y libertades fundamentales de los interesados previstos en el artículo 1 de la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre”.
- Que “el tratamiento o la cesión de los datos sean necesarios para que el responsable del tratamiento cumpla un deber que le imponga una de dichas normas”.

## III

A la vista de todo ello, es preciso ahora analizar si el tratamiento y cesión de los datos a los que se ha hecho referencia en el procedimiento de traspaso previsto en el artículo 28 de la Ley 35/2008

exige que la entidad de origen cuente con el consentimiento del interesado o si el mismo se encontraría amparado por el mencionado artículo 28 y, en consecuencia, por el artículo 11.2.a) de la Ley Orgánica 15/1999, no siendo preciso que la entidad de origen cuente con el mencionado consentimiento.

Como ya se indicó, en el supuesto analizado en la Resolución de 15 de junio de 2009 se hacía referencia a la movilización de derechos individuales en el ámbito de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, respecto de la cual la única referencia contenida en el Texto Refundido es la prevista en su artículo 8.8, a tenor de cuyos párrafos segundo a cuarto:

*“Los derechos consolidados en los planes de pensiones del sistema asociado e individual podrán movilizarse a otro plan o planes de pensiones por decisión unilateral del partícipe o por pérdida de la condición de asociado del promotor en un plan de pensiones del sistema asociado o por terminación del plan.*

*Los derechos económicos de los beneficiarios en los planes de pensiones del sistema individual y asociado también podrán movilizarse a otros planes de pensiones a petición del beneficiario, siempre y cuando las condiciones de garantía y aseguramiento de la prestación así lo permitan y en las condiciones previstas en las especificaciones de los planes de pensiones correspondientes. Esta movilización no modificará la modalidad y condiciones de cobro de las prestaciones.*

*No obstante, los derechos consolidados de los partícipes en los planes de pensiones del sistema de empleo no podrán movilizarse a otros planes de pensiones, salvo en el supuesto de extinción de la relación laboral y en las condiciones que reglamentariamente se establezcan, y sólo si estuviese previsto en las especificaciones del plan, o por terminación del plan de pensiones. Los derechos económicos de los beneficiarios en los planes de empleo no podrán movilizarse, salvo por terminación del plan de pensiones.”*

En consecuencia, respecto de los Planes de Pensiones la Ley se limita únicamente a reconocer el derecho a su movilización en las condiciones que la misma establece, no regulando el procedimiento para que proceda dicha movilización ni estableciendo previsión específica alguna referida a los sistemas que podrán emplearse para que la misma tenga lugar.

De este modo, la regulación de la movilización de los Planes de Pensiones queda referida exclusivamente al Reglamento de desarrollo del texto refundido, cuyo artículo 50 establece el régimen y procedimiento para que dicha movilización pueda llevarse a cabo.

Si bien dicho precepto en su apartado 8 dispone que “En los procedimientos de movilizaciones regulados en este artículo se autoriza que la transmisión de la solicitud de traspaso, la transferencia de efectivo y la transmisión de la información entre las entidades intervinientes, puedan realizarse a través del Sistema Nacional de Compensación Electrónica, mediante las operaciones que, para estos supuestos, se habiliten en dicho Sistema”, el procedimiento establecido en el mismo, aparte de aparecer recogido en una norma reglamentaria y no en una norma con rango de Ley, tal y como sería exigible para legitimar el tratamiento y cesión de datos, difiere del regulado en el artículo 28 de la ley 35/2003.

En este sentido, resulta especialmente relevante lo dispuesto en los párrafos primero, segundo y quinto del artículo 50.4 del Reglamento, que establecen lo siguiente:

*“Cuando un partícipe desee movilizar la totalidad o parte de los derechos consolidados que tenga en un plan de pensiones a otro plan integrado en un fondo de pensiones gestionado por diferente entidad gestora o a un plan de previsión asegurado o a un plan de previsión social empresarial de una entidad aseguradora distinta a la entidad gestora o aseguradora de destino, para iniciar su traspaso.*

*A tal fin, el partícipe deberá acompañar a su solicitud la identificación del plan y fondo de pensiones de origen desde el que se realizará la movilización, así como, en su caso, el importe a movilizar. La solicitud incorporará una comunicación dirigida a la entidad gestora de origen para ordenar el traspaso que incluya una autorización del partícipe a la entidad gestora o aseguradora de destino para que, en su nombre, pueda solicitar a la gestora del fondo de origen la movilización de los derechos consolidados, así como toda la información financiera y fiscal necesaria para realizarlo.*

*(...)*

*En el plazo máximo de dos días hábiles desde que la entidad aseguradora o entidad gestora de destino disponga de la totalidad de la documentación necesaria, ésta deberá, además de comprobar el cumplimiento de los requisitos establecidos reglamentariamente para la movilización de tales derechos, comunicar la solicitud a la gestora del fondo de origen, con indicación, al menos, del plan y fondo de pensiones de destino, el depositario de éste y los datos de la cuenta del fondo de pensiones de destino a la que debe efectuarse la transferencia, o, en el caso de movilización a un plan de previsión asegurado o a un plan de previsión social empresarial, indicación, al menos, del plan de previsión asegurado o del plan de previsión social empresarial, entidad aseguradora de destino y los datos de la cuenta de destino a la que debe efectuarse la transferencia”.*

Teniendo en cuenta esta regulación, y el hecho de que en todo caso el procedimiento está contemplado en una norma reglamentaria, sin que conste igualmente en la Ley la habilitación para que en tal sede se efectúe la autorización a la que se refiere el artículo 50.8 del Reglamento, la resolución de 15 de junio de 2009, en su fundamento de derecho 3 indicaba lo siguiente:

*“En el presente caso, ha quedado acreditado que la entidad X cedió a la entidad Y los datos personales de la denunciante para una finalidad diferente para la que fueron recabados no habiendo podido justificar que contara con el consentimiento de la afectada para tal cesión.*

*La conducta descrita, debería de contar con el consentimiento o, en su defecto, que existiera una Ley que amparara esa cesión. Sin embargo, en el presente caso, no han quedado acreditados tales extremos.*

*La entidad X que tenía depositados los planes de pensiones asociados a la cuenta corriente de la denunciada, tenía una relación contractual con ella que le obligaba a custodiar y proteger los datos personales de su cliente y a no cederlos a nadie, fuera de los casos previstos por las leyes o con el consentimiento de la titular. En el caso que nos ocupa no tenía el consentimiento y no tenía apoyo legal para cederlos a la entidad Y. Las normas de procedimiento reguladoras del SNCE establecen cómo debe tramitarse informáticamente el traspaso de las participaciones de un plan de pensiones de una entidad depositaria a otra, pero en modo alguno establecen las normas de otorgamiento del consentimiento previo que hace posible que esa tramitación se ponga en marcha legalmente. La entidad X como consecuencia de la relación contractual con la afectada estaba obligada a obtener su consentimiento para la realización de esa operación, que un tercero ajeno a esa relación ha solicitado. Un mínimo de diligencia profesional exige – al menos – constatar y obtener la ratificación de la decisión de su cliente, titular de ese bien que va a ser traspasado de una forma tan poco segura.*

*La norma citada por la entidad X, apartado 4 del artículo 50 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, establece en su párrafo segundo: “A tal fin, el partícipe deberá acompañar a su solicitud la identificación del plan y fondo de pensiones de origen desde el que se realizará la movilización, así como, en su caso, el importe a movilizar. La solicitud incorporará una comunicación dirigida a la entidad gestora de origen para ordenar el traspaso que incluya una*

*autorización del partícipe a la entidad gestora o aseguradora de destino para que, en su nombre, pueda solicitar a la gestora del fondo de origen la movilización de los derechos consolidados, así como toda la información financiera y fiscal necesaria para realizarlo". Claramente la norma reguladora establece la forma en que el partícipe debe solicitar el traspaso. La parte de la solicitud dirigida a la gestora de destino y la parte de la solicitud dirigida a la gestora de origen. Ambas debidamente cumplimentadas y suscritas por el partícipe deben llegar a su destinatario y quedar en su poder como documento que acredita el consentimiento otorgado. Si la gestora de origen no recibe esa parte de la solicitud donde el partícipe plasma su voluntad de que su participación sea traspasada a la gestora de destino, no debe ordenar el traspaso, salvo que obtenga por sus medios la ratificación o el consentimiento inequívoco del partícipe. La entidad X no lo recibió, ni lo reclamó, ni obtuvo por sí la ratificación o el consentimiento del partícipe.*

*Por tanto, en el presente caso no concurre ninguna de las condiciones que, conforme al artículo 11 de la LOPD, hubieran permitido la cesión de los datos de la denunciante, por lo que la entidad X ha incurrido en una infracción del artículo 11.1 de la LOPD, tipificada como muy grave en el artículo 44.4.b) de dicha norma."*

En consecuencia, en el supuesto analizado en la resolución no sólo no existe una norma con rango de Ley que otorgue cobertura a la cesión de los datos sin contar con el consentimiento del interesado, sino que además la norma reglamentaria que resulta aplicable al supuesto precisa específicamente que la orden del traspaso habrá de ir dirigida a la entidad de origen, sin perjuicio de que la misma sea presentada en la de destino, lo que parece indicar de forma indubitada que dicha orden debería ser facilitada a aquella entidad con la documentación requerida para que la misma verificase su existencia. Por este motivo, entiende la resolución que, al no haberse verificado por la entidad de origen la citada orden, que manifestaría el consentimiento exigible para la cesión, al no existir norma con rango de Ley que la legitime, se ha producido, como de hecho se produjo, a la luz de los hechos probados que constan en aquélla, una comunicación de los datos del partícipe sin contar con su consentimiento y con vulneración del artículo 11 de la Ley Orgánica 15/1999.

#### IV

Sin embargo, como se ha anticipado, en el supuesto planteado en la consulta, el procedimiento de traspaso aparece expresamente regulado por una norma con rango de Ley, lo que implica una diferencia sustancial en lo que a la aplicación de la Ley Orgánica 15/1999 se refiere, debiendo verificarse si dicha norma otorgaría legitimación a la cesión de los datos sin que la entidad de origen hubiera de comprobar la autorización del partícipe; es decir, su consentimiento, para que la información sea comunicada a la entidad de destino.

Pues bien, el régimen del artículo 28 de la Ley 3572003 difiere del previsto en el Reglamento de desarrollo del Texto Refundido de la Ley reguladora de los planes y fondos de pensiones en diversos aspectos que permiten considerar que la cesión se encuentra amparada por el artículo 11.2 a) de la Ley Orgánica 15/1999.

Así, en primer lugar, el primer inciso del artículo 28.2 de la Ley dispone que *"Para iniciar el traspaso el partícipe o accionista deberá dirigirse, según proceda a la sociedad gestora, comercializadora o de inversión, de destino (en adelante sociedad de destino), a la que ordenará por escrito la realización de las gestiones necesarias"*.

En consecuencia, no se incluye como documentación que necesariamente deberá aportarse en la solicitud dirigida a la entidad de destino ninguna comunicación dirigida a la entidad de origen que deba ser considerada como orden de traspaso, sino que la comunicación se dirige a la entidad de

destino, ordenándose a la misma la realización de las gestiones que sean precisas para que el traspaso pueda tener lugar en los términos previstos por la Ley 35/2003.

Por otra parte, si bien el párrafo segundo del artículo 28.2 citado prevé que la entidad de origen podrá, en el plazo de dos días, realizar las comprobaciones que estime necesarias, el párrafo tercero parece reincidir en lo que se ha señalado con anterioridad, dado que no se prevé la comunicación de ninguna autorización “dirigida a la entidad de origen” sino que “La sociedad de destino conservará la documentación derivada de los anteriores actos y obligaciones a disposición de la sociedad de origen, de los órganos de supervisión correspondientes, en su caso, de los depositarios de origen y destino, y de las autoridades tributarias competentes”.

En consecuencia, si bien es cierto que en aplicación de adecuadas medidas de diligencia la entidad de origen podrá comprobar la documentación puesta a disposición de la misma por la de destino, en ningún momento parece derivarse de las previsiones de la Ley que la documentación haya de dirigirse necesariamente a dicha entidad, sino que quedará a su disposición, no existiendo así una obligación legal de comunicación a dicha entidad del consentimiento del interesado partícipe.

Finalmente, y a diferencia de lo establecido en el Texto Refundido, la Ley 35/2003 sí se refiere expresamente a la posibilidad de que pueda emplearse en la tramitación del procedimiento el Sistema Nacional de compensación Electrónica, dado que el artículo 28.6 dispone que “El Ministro de Economía y, con su habilitación expresa, la CNMV, podrán desarrollar el contenido de este artículo efectuando las adaptaciones que sean necesarias para garantizar la seguridad y transparencia de los procedimientos. Asimismo, podrá autorizar sistemas estandarizados, con las debidas garantías de seguridad para la transmisión de solicitudes de traspasos, para la transferencia de efectivo y para la transmisión de información entre las entidades intervinientes en el procedimiento”, lo que ya fue autorizado por la Orden ECO/1047/2003, de 23 de abril.

De este modo, el régimen previsto en el artículo 28 de la Ley 35/2003, en el que se establece un procedimiento basado en el principio de celeridad y en que el consentimiento prestado por el partícipe únicamente deberá ser constatado por la entidad de destino con carácter previo al traspaso, sin perjuicio de que el mismo haya de permanecer a disposición de la entidad de origen, permitiéndose además la posibilidad de que el traspaso sea llevado a cabo mediante determinados sistemas siempre que así lo determine una Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, otorga fundamentación suficiente para entender que una norma con rango de Ley viene a imponer a la entidad de destino el cumplimiento de una serie de obligaciones que legitiman la cesión de los datos a la entidad de origen sin contar con el consentimiento del partícipe, sin perjuicio de su posible comprobación posterior.

## V

Por todo ello, la cesión de los datos referidos a los derechos consolidados del partícipe que ha solicitado ante la entidad de destino el traspaso de los mismos por parte de la entidad de origen se encontraría legitimado por el artículo 11.2 a) de la Ley Orgánica 15/1999 en conexión con el artículo 28 de la Ley 35/2003 sin necesidad de que la entidad de origen haya de comprobar la efectiva prestación del consentimiento ante la entidad de destino.>

## 41. Base de cálculo de los recursos propios de las SGIIC

En el año 2010 la CNMV, como consecuencia de las diversas modificaciones normativas producidas en el año 2009, modificó el Manual de cumplimentación de los estados reservados de las SGIIC, incluyendo, en la base de cálculo de los recursos propios de estas entidades, un apartado diferenciado, exigiendo recursos adicionales a las SGIIC que también fueran gestoras de entidades de capital riesgo.

Como dicha exigencia no está prevista en la normativa vigente (si bien sí incluida en algún proyecto, aunque desde INVERCO se solicitó su supresión, lo que finalmente así sucedió), se preparó y envió a la CNMV la siguiente nota:

### **«1. INTRODUCCIÓN:**

La última modificación del Manual de cumplimentación de los Estados Reservados de las SGIIC determina la *inclusión en la base de cálculo de los recursos propios de las SGIIC del patrimonio gestionado en entidades de capital-riesgo*.

Sin embargo, esta previsión resulta:

- Contraria a la propia Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de LIC (en adelante, LIIC), que en su artículo 40 deslinda la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras de terceros, incluidas las de los fondos de pensiones (art. 40.1.a LIIC) de la actividad de gestión de entidades de capital-riesgo (art. 40.1.b LIIC).
- Contraria al Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre (en adelante, RIIC), que sólo exige recursos propios a las SGIIC por la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras de terceros, esto es, la regulada en el artículo 40.1.a) LIIC, pero no por la actividad de gestión de entidades de capital-riesgo.
- Contraria a la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, regulador de las entidades de capital-riesgo, que no exige recursos propios a las SGEICR en función del patrimonio gestionado. A esta Ley quedan sujetas las SGIIC cuando gestionen entidades de capital-riesgo.
- Contraria al espíritu del regulador, que durante la tramitación del actual RIIC eliminó un párrafo que figuraba en su artículo 70, en virtud del cual se exigían recursos propios a las SGIIC por su actividad de gestión de entidades de capital-riesgo. Este párrafo fue suprimido del proyecto de Real Decreto de aprobación del RIIC, por lo que no procede ahora su incorporación a través de un Manual de cumplimentación.

Por todo ello, *se propone la modificación de las instrucciones de cumplimentación de la clave 1191 del estado G10 del Manual de cumplimentación, de modo que el patrimonio gestionado correspondiente a entidades de capital-riesgo no dé lugar a exigencias adicionales de recursos propios a las SGIIC.*

### **2. FUNDAMENTOS JURÍDICOS:**

#### **a) Actividades autorizadas a las SGIIC**

Los apartados 1 a 3 del artículo 40 LIIC enumeran las actividades que, previa autorización, puede realizar una SGIIC. De acuerdo con dicho artículo:

*“1. Las SGIIC son sociedades anónimas cuyo objeto social consistirá en la administración, representación, gestión de las inversiones y gestión de las suscripciones y reembolsos de los fondos y sociedades de inversión.*

*Además, las sociedades gestoras podrán ser autorizadas para realizar las siguientes actividades:*

*a) Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones, en virtud de un mandato otorgado por los inversores o persona legalmente autorizada, siempre que tales carteras incluyan uno o varios de los instrumentos previstos en el apartado 4 del artículo 63 de la Ley del Mercado de Valores.*

- b) *Administración, representación, gestión y comercialización de fondos de capital riesgo, en los términos establecidos por la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.*
2. *No obstante lo dispuesto en el apartado 1 de este artículo, las sociedades gestoras podrán ser autorizadas, además, para realizar las siguientes actividades complementarias:*
- a) *Asesoramiento sobre inversiones en uno o varios de los instrumentos previstos en el apartado 4 del artículo 63 de la Ley del Mercado de Valores.*
- b) *Custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión y, en su caso, de las acciones de las sociedades de inversión.*

*En todo caso, la autorización para realizar las actividades del presente apartado estará condicionada a que la sociedad gestora cuente con la autorización preceptiva para prestar los servicios mencionados en el párrafo a) del apartado 1 anterior.*

3. *Las sociedades gestoras podrán comercializar acciones o participaciones de IIC. [...]”*

Como se observa, el apartado 1 del artículo 40 LIIC distingue con claridad la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones, incluidas las de fondos de pensiones - regulada en la letra a) y sujeta, en su realización, a la Ley del Mercado de Valores-, de la actividad de administración, representación, gestión y comercialización de fondos de capital riesgo - regulada en la letra b) y sujeta a la Ley de entidades de capital-riesgo-.

#### **b) Realización de la actividad de capital-riesgo por las SGIIIC**

*Para la realización de las actividades de capital-riesgo por las SGIIIC, la LIIC remite a la normativa específica de las entidades de capital-riesgo, hoy contemplada en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras y que derogó a su predecesora, la Ley 1/1999, de 5 de enero.*

La citada Ley 25/2005 establece, en su artículo 42.5, que *“El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, podrá establecer, en su caso, el régimen de recursos propios y las normas de solvencia de las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo. Dicho régimen podrá tener en cuenta el volumen y riesgo del patrimonio gestionado. También podrá establecer la forma, periodicidad y contenido de las informaciones que deban remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con dichas obligaciones”*

*Sin embargo, el regulador no ha considerado conveniente proceder a dicho desarrollo (lo que se considera oportuno, dada la total separación de patrimonios entre las SGEER y las Sociedades o Fondos de Capital-riesgo gestionados), por lo que las SGEER no están sujetas a ninguna exigencia en materia de recursos propios y solvencia, y es sólo en el momento de su constitución en el que se exigen a las SGEER un capital inicial mínimo íntegramente desembolsado que asciende a 300.000 euros, según el artículo 42.1.a) de la citada Ley.*

Debe entenderse, por tanto, que ésta no exigencia de recursos propios adicionales por la actividad de gestión de capital-riesgo es aplicable a las entidades sujetas a esta Ley, ya sean las SGEER como las SGIIIC cuando gestionen entidades de capital-riesgo.

#### **c) Recursos propios exigibles a las SGIIIC**

El artículo 70.1 RIIC establece los recursos propios mínimos de los que deberán disponer las SGIIIC para realizar su actividad y que, con carácter general, deberán ascender en todo momento a la mayor entre las dos siguientes cantidades:

- a) El 25% de los gastos de estructura del ejercicio anterior.
- b) Un importe fijo de 300.000 €, incrementado en unas determinadas cuantías variables, en función del patrimonio gestionado o comercializado.

El propio artículo 70.1 RIIC especifica las partidas a tomar en consideración a la hora de establecer el componente variable, que se calculará:

1. *Sobre el patrimonio de las IIC gestionadas:* el cinco por 1.000 del valor efectivo del patrimonio de las IIC gestionadas en tanto éste no exceda de 60 millones de euros; del tres por 1.000, en lo que exceda de dicha cuantía, hasta 600 millones de euros; del dos por 1.000, en lo que exceda de esta última cantidad, hasta 3.000 millones de euros; del uno por 1.000, en lo que exceda de esta cifra, hasta 6.000 millones de euros, y de 0,5 por 1.000, sobre el exceso de esta última cantidad.

Para calcular los recursos propios exigibles a que se refiere el párrafo anterior, se deducirán del patrimonio de las IIC gestionadas el correspondiente a inversiones de estas en otras instituciones que estén a su vez gestionadas por la misma SGIIIC.

2. *Sobre el patrimonio gestionado en la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras:* Un cinco por 1.000 del valor efectivo del patrimonio gestionado a terceros, cuando la SGIIIC realice la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras.
3. *Sobre el patrimonio de IIC comercializadas:* Cuando la SGIIIC comercialice acciones o participaciones de IIC, los recursos propios mínimos deberán incrementarse en una cantidad de 100.000 euros adicionales, más un 0,5 por 1.000 del patrimonio efectivo de los partícipes o accionistas cuya comercialización haya realizado directamente la SGIIIC.

Como se observa en el apartado 2, el Reglamento de IIC se refiere a la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras, de lo que se desprende que, *para el cálculo deberá tomarse en consideración únicamente el patrimonio gestionado al amparo del artículo 40.1.a) LIIC, que se refiere a la gestión de carteras de terceros, incluidas las de los fondos de pensiones, pero no el correspondiente a la gestión de entidades de entidades de capital-riesgo, que se encuentra en el artículo 40.1.b) LIIC.*

### **3. PROBLEMÁTICA SUSCITADA POR LA MODIFICACIÓN DEL MANUAL DE CUMPLIMENTACIÓN**

En el mes de diciembre de 2009, la CNMV publicó varias modificaciones en el Manual de cumplimentación de los Estados Reservados de las SGIIIC. Una de ellas afectaba al Estado G10, relativo al cálculo de recursos propios.

De acuerdo con dicha modificación, en la clave 1191, en la que se consigna el patrimonio gestionado por la SGIIIC a través de su actividad de gestión discrecional de carteras, debe incluirse el patrimonio gestionado en entidades de capital-riesgo. Las instrucciones de cumplimentación de dicha clave, de acuerdo con el Manual, son:

*“Gestión discrecional de carteras (clave 1191). Valor efectivo del patrimonio gestionado a terceros, en relación con la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones. Se incluirá aquí el valor efectivo del patrimonio gestionado en entidades de capital riesgo”.*

Como consecuencia de esta modificación, *el patrimonio gestionado en entidades de capital-riesgo pasa a formar parte del patrimonio que se toma como base de cálculo para el cómputo de los*

*recursos propios de las SGIIIC, los cuales deben incrementarse en un 5 por mil del patrimonio de las entidades de capital-riesgo gestionadas.*

#### **4. CONCLUSIONES Y PROPUESTA:**

De lo anterior se desprende que, como consecuencia de una modificación introducida en el Manual de cumplimentación de sus Estados Reservados, las SGIIIC deberán disponer de recursos propios adicionales por un importe equivalente al 5 por mil del patrimonio de las entidades de capital-riesgo gestionadas, cuando:

- a) La gestión de dichas entidades no forma parte de la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras de terceros, siendo esta última la que sí está sujeta a exigencia de recursos propios adicionales.
- b) A las propias SGEGR, cuando realizan la actividad de gestión de entidades de capital-riesgo, no se les exigen recursos propios.

Por ello, la redacción actual del Manual de cumplimentación contraviene:

- El artículo 40.1.a) de la LIIC y el artículo 70 de su RIIC;
- La normativa de entidades de capital-riesgo, a la que están sujetas las SGIIIC cuando gestionen este tipo de entidades, que no exige recursos propios adicionales en función del patrimonio gestionado.

Por último, debe recordarse que, en la versión del Proyecto del Real Decreto que se remitió el 6 de julio al Consejo de Estado para la elaboración del preceptivo dictamen, el apartado 1 del citado artículo 70, establecía lo siguiente:

*“1. Las SGIIIC dispondrán en todo momento de unos recursos propios que no podrán ser inferiores a la mayor de las siguientes cantidades:*

*a) Un capital social mínimo de 300.000 euros íntegramente desembolsado, incrementado:*

*1º [igual que ahora]*

*2º [igual que ahora]*

*3º Cuando la SGIIIC gestione entidades de capital riesgo, los recursos propios mínimos deberán incrementarse en función del patrimonio efectivo de entidades de capital riesgo gestionadas de acuerdo a los porcentajes previstos en el número 1º) anterior.*

*4º [actual apartado 3º]”*

Sin embargo, fruto del paso de este Proyecto por el Consejo de Estado, y de las posteriores modificaciones del mismo, *el texto aprobado eliminó la exigencia a las SGIIIC de recursos propios adicionales por la gestión de entidades de capital-riesgo*; ello sin perjuicio de la errata que se observa en el último párrafo del artículo 70.2 RIIC<sup>11</sup>, que carece de sentido alguno, pues una vez el RIIC aprobado suprimió la exigencia de recursos adicionales por la gestión de entidades de capital-riesgo, resulta claramente improcedente que el valor de éstos se tome en consideración a efectos de determinar los posibles incumplimientos en dichos recursos propios y su plazo de regularización.

Eliminación que, por otra parte, es lógica, si se tiene en cuenta que, como ya se ha señalado, la normativa de capital-riesgo no exige a sus gestoras unos recursos propios mínimos en función del

<sup>11</sup> *“No se reputará incumplida la exigencia de recursos propios de las SGIIIC cuando, como consecuencia de alteraciones en las cotizaciones de los valores que integren el patrimonio de las instituciones gestionadas o el de las carteras individuales y de las entidades de capital riesgo gestionadas, o del número de participaciones o acciones de las IIC que gestione, el defecto de recursos propios no exceda del 20 por ciento”.*

patrimonio gestionado, por lo que no existe justificación para que dichos recursos sí se exijan cuando la gestión de esas mismas entidades de capital-riesgo es realizada por una SGIC, en lugar de por una SGEGR.

*Resulta, por tanto, contrario al principio de jerarquía normativa incorporar a través de un Manual de cumplimentación una disposición que, en su día, fue voluntariamente eliminada de un Reglamento y que resulta, además, contraria a la Ley de IIC y a su Reglamento, así como a la normativa específica de entidades de capital-riesgo.*

Por todo lo anterior, se propone la sustitución de las instrucciones de cumplimentación de la clave 1191 del Estado G-10 del Manual de Cumplimentación de los Estados Reservados de las SGIC, que quedarían como sigue:

*“Gestión discrecional de carteras (clave 1191). Valor efectivo del patrimonio gestionado a terceros, en relación con la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones. No se incluirá aquí el valor efectivo del patrimonio gestionado en entidades de capital riesgo, que no será computado en el patrimonio a tomar como base para el cálculo de los recursos propios de las SGIC”.»*

La CNMV reconoció que fue un error de redacción y se suprimió el correspondiente apartado del Manual de cumplimentación de los estados reservados de las SGIC.

## **42. Problemática de los compartimentos**

Durante mucho tiempo, la Asociación ha estado proponiendo que, al igual que ocurre en otros países, las IIC españolas pudieran estructurarse internamente en compartimentos. Obtenida la modificación legal y pasados unos años, en nuestro país no se han constituido IIC por compartimentos: la razón no ha sido por la posibilidad de constituir clases y series de participaciones y de acciones, sino por las dificultades técnicas y fiscales que la regulación parcial de los compartimentos conlleva.

Por ello, la Asociación, en el año 2009, planteó una consulta fiscal sobre la fusión de compartimentos (ver Memoria de 2009), cuya contestación fue positiva, y en el año 2010 ha preparado y enviado a las autoridades administrativas correspondientes y a la CNMV una nota, de carácter meramente fiscal, en la que se analizan las cuestiones fiscales y las posibles soluciones, y que es la siguiente:

### **«1. INTRODUCCIÓN:**

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, entre las novedades legislativas que introdujo en relación a la Ley de 1984 que derogaba, hacía posible la creación, 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. Sin embargo, la posibilidad de constituir dichos compartimentos no ha sido posible hasta la publicación de las diversas Circulares de la CNMV (Circular 4/2008 y Circular 6/2009), de desarrollo de la normativa legal anteriormente citada, lo que ya se ha realizado en 2009.

Transcurrido un tiempo prudencial desde la publicación de las citadas Circulares, se observa que no se ha constituido ningún compartimento y que ello se debe fundamentalmente a razones fiscales derivadas de que el sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades no son los propios

compartimentos, sino la IIC en la cual se integran, con una “compensación de las teóricas bases imponibles de los compartimentos integrantes”. Es precisamente esa responsabilidad solidaria entre compartimentos (unos con beneficios y otros con pérdidas) la que desestimula a las Gestoras a constituirlos.

## **2. LA LEGISLACIÓN FISCAL:**

Según el artículo 7.1, letras a) y b) de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, LIS), aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo), son sujetos pasivos de dicho Impuesto las personas jurídicas, por tanto, las Sociedades de Inversión, (SI) y los Fondos de Inversión (FI), regulados en la Ley de IIC, sin que se contemplen como sujetos pasivos a los compartimentos, cuya posibilidad de ser creados es posterior a la Ley de este Impuesto.

Por la CNMV se planteó a la Dirección General de Tributos (DGT) una consulta sobre el régimen fiscal de los compartimentos que fue contestada por dicha DGT el 4 de mayo de 2006, en la que, si bien se reconocía que cada compartimento constituye una unidad diferenciada dentro de la misma Institución, que soporta sus propios costes, gastos y demás obligaciones específicamente atribuidas al mismo, generan créditos y débitos recíprocos entre los compartimentos, resultante del Impuesto sobre Sociedades. En respuesta a dicha consulta, se concluía que, conforme al citado artículo 7 de la Ley del Impuesto de Sociedades, la condición de sujeto pasivo del Impuesto de Sociedades recae únicamente sobre la IIC, considerada en su conjunto, y no sobre cada uno de los compartimentos que la integran.

Dicha contestación añadía que, “conforme a lo previsto en el artículo 41 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria (BOE de 18 de diciembre), y, más específicamente, en los artículos 136 y 137 del Texto Refundido de la LIS, la responsabilidad tributaria derivada de las obligaciones dimanantes del Impuesto sobre Sociedades corresponderá igualmente a la Institución y no al compartimento. En este sentido, el hecho de que los artículos 3 y 9 de la Ley 35/2003 señalen que la parte del patrimonio del Fondo (o del capital de la Sociedad) responderá exclusivamente de los costes, gastos y demás obligaciones que no hayan sido expresamente atribuidos a un compartimento en la parte proporcional que se establezca en el reglamento del Fondo (o en los estatutos sociales), se considera que no incide en la responsabilidad tributaria de la propia Institución, al ser ésta – no el compartimento – el sujeto pasivo del Impuesto y, por tanto, quien asume las correspondientes obligaciones ante la Administración Tributaria.

## **3. LA LEGISLACIÓN DE IIC:**

El artículo 3.2, en relación con los compartimentos de los Fondos de Inversión, y el artículo 9.1 párrafo 2, en relación con los compartimentos de las Sociedades de Inversión, ambos artículos de la Ley de IIC, establecen el régimen jurídico y contable de los compartimentos, en los mismos términos reproducidos por la contestación de la DGT comentada anteriormente, pero estableciendo además que cada compartimento recibirá una denominación específica.

La normativa sobre compartimentos de la Ley de IIC señalada, es reproducida en los *artículos 2.2 y 6.1 de su Reglamento (RIIC)*, ampliándose, en ambos artículos, con la siguiente mención específica, en cuanto a responsabilidades frente a terceros: “*Los acreedores de un compartimento de un Fondo (de una Sociedad) de Inversión únicamente podrán hacer efectivos sus créditos frente al patrimonio de dicho compartimento, sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial que corresponda al Fondo (Sociedad) de Inversión, derivada de sus obligaciones tributarias.*”

Como se desprende de los citados artículos de la LIIC y del RIIC, cada compartimento tiene su propio nombre o denominación, su propio patrimonio e inversiones diferenciadas de los otros compartimentos, una contabilidad diferenciada, en la que se imputan sus ingresos y gastos específicos y los comunes de todos los compartimentos de la IIC, en la parte que le corresponde, conforme a lo establecido en el reglamento de gestión o estatutos sociales. Igualmente, cada compartimento tiene una responsabilidad directa e independiente de los restantes compartimentos frente a terceros, sin que, como consecuencia de ello, pueda existir responsabilidad de la IIC – ya que lo será del compartimento o de los compartimentos, al no tener la IIC en cuanto al patrimonio propio – salvo en el aspecto fiscal que se exceptúa, quizás por lo anteriormente señalado de que es la IIC, y no el compartimento, el sujeto fiscal.

También hay que señalar que los compartimentos *tienen código ISIN* (International Securities Identification Number) propio.

#### **4. DERECHO COMPARADO:**

La existencia de compartimentos, iniciada en algunos países, se ha ido generalizando en la Unión Europea de tal manera que en la actualidad las legislaciones nacionales que no los contemplan son una excepción. Además, *la Directiva de IIC los incluye en su ámbito de vigencia* (artículo 1.2, último párrafo de la Directiva 2009/65/EC, de 13 de julio).

En todos los países europeos dichos compartimentos, además de tener las mismas características y régimen jurídico que los españoles, tienen la consideración de sujeto pasivo de los impuestos, siendo ellos los que tributan y no la propia IIC, lo cual los dota no sólo de una mayor flexibilidad operativa, incluso en los aspectos fiscales, sino de unas mayores posibilidades de comercialización internacional, al tener un “pasaporte europeo” propio y no uno dependiente de la IIC en que se integran, como pasaría con los compartimentos españoles.

Adicionalmente, no soportan tributación alguna, ya que se aplica el principio de neutralidad fiscal, siendo cero su tipo de gravamen en el Impuesto sobre Sociedades.

#### **5. PROBLEMÁTICA EXISTENTE:**

Hasta la fecha, no se han constituido compartimentos en las IIC españolas, dado que, al no tributar individualmente cada compartimento, sino la IIC, se generan entre los compartimentos unos créditos y débitos fiscales, que aconsejan no constituir compartimentos, además de por complejidades contables y de cálculo del valor liquidativo, para evitar que a los partícipes de un compartimento con pérdidas se les atribuyan impuestos de partícipes en compartimentos con beneficios.

Ello está generando dos problemas:

- Uno, la existencia de un número innecesario de IIC, que no debían haberse creado o que debían haber sido reconducidas a compartimentos de otra IIC, con el consiguiente mayor coste de gestión y mayor coste supervisión para la CNMV,
- Y otro, la imposibilidad de comercializar los compartimentos españoles en el extranjero, bien por no haberse constituido, bien porque, en caso contrario, el “pasaporte” y la documentación a enviar, a los países europeos donde se fuera a comercializar, no sería sólo la del compartimento – como hacen las IIC extranjeras que se comercializan en España y en el resto del mundo – sino también la de la IIC en que se integra el compartimento español.

## 6. PROPUESTAS:

Para resolver esta cuestión, se plantean las siguientes dos propuestas alternativas:

A.-Debería modificarse el artículo 28.5 de la LIS para que las IIC sujetas a la Ley 35/2003 estuvieran sujetas a tipo cero en el Impuesto sobre Sociedades.

B.-En caso de no considerarse la propuesta anterior, la tributación actual del 1% debería trasladarse al compartimento en lugar de la IIC. Para ello, sería necesario modificar el apartado b) del artículo 7.1 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, con la siguiente redacción:

*“b) Las Instituciones de Inversión reguladas en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. Cuando en una de dichas Instituciones existan compartimentos, el sujeto pasivo será cada compartimento, individualmente considerado, y no la Institución.”*

Evidentemente en este caso, cada compartimento tendría también su propio CIF.»

## 43. Comercialización de IIC en el extranjero mediante cuentas globales

Si bien la Orden EHA/1674/2006, de 24 de mayo, (sustituída por la Orden EHA/3290/2008, de 6 de noviembre), supuso un salto cualitativo importante en la posibilidad de comercializar en el extranjero, mediante cuentas globales, las IIC españolas, subsistían dificultades que han hecho imposible en la práctica dicha comercialización.

Consciente de esta problemática subsistente, ya desde entonces (ver Memoria de 2009), la Asociación empezó a preparar notas y a tener reuniones con los diversos órganos de la Administración del Estado, así como con la CNMV, para eliminar dichos problemas mediante las correspondientes modificaciones normativas.

Más concretamente, en la nota elaborada en relación con las medidas a adoptar para mejorar la competitividad de las IIC españolas, con motivo de la transposición de la Directiva UCITS IV, la Asociación incluyó los siguientes apartados específicos:

*«Régimen de responsabilidad de la SGIIIC: el incumplimiento por la entidad comercializadora de sus obligaciones da lugar a responsabilidad de la entidad Gestora o de la Sociedad de Inversión ante la Administración tributaria por las retenciones o pagos a cuenta que, en su caso, se hubieran dejado de ingresar como consecuencia de dicho incumplimiento o por la omisión de la información que se hubiera debido remitir a la Administración tributaria.*

La derivación de la responsabilidad por incumplimiento del comercializador extranjero hacia la Gestora o, en su defecto, Sociedad de Inversión, actúa como un obstáculo definitivo para la comercialización de IIC españolas en el extranjero.

El régimen de responsabilidad jurídica establecido en el ordenamiento español se basa en la atribución a los sujetos de una serie de obligaciones y en la imposición de medidas sancionadoras derivadas de su incumplimiento. Parece, por tanto, razonable que la norma se limite a fijar las obligaciones de cada una de las partes, y atribuya las responsabilidades derivadas de su incumplimiento al mismo sujeto obligado, y no a otro distinto, en este caso la Gestora o, en su defecto, Sociedad de Inversión.

En consecuencia, la responsabilidad de la Gestora o, en su defecto, la Sociedad de Inversión, debería limitarse al incumplimiento de las obligaciones establecidas en la normativa española para estas mismas entidades. Para contemplar esta propuesta, la Disposición Adicional Única Apartado 3 Letra d) RIRNR debería ser modificada en el siguiente sentido:

*“d) En el contrato de comercialización deberá figurar necesariamente una cláusula que establezca su resolución cuando se produzca el incumplimiento de las obligaciones previstas en esta disposición adicional por parte de la entidad comercializadora, quedando sin efecto a partir del momento en que la sociedad gestora o la sociedad de inversión tengan constancia por cualquier medio de dicho incumplimiento. El incumplimiento de dicha resolución o el de cualquiera otra de las obligaciones que los párrafos anteriores atribuyen a la entidad gestora o a la sociedad de inversión dará lugar a su responsabilidad ante la Administración tributaria por las retenciones o pagos a cuenta que, en su caso, se hubieran dejado de ingresar. (...)”»*

*«Flexibilización de los requisitos operativos y de responsabilidad de las SGIIIC en la comercialización de IIC españolas en el extranjero a través de cuentas ómnibus:*

El Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, introdujo un Disposición Adicional única en el Reglamento del IRNR, permitiendo el empleo de cuentas ómnibus para la comercialización de las IIC españolas en el extranjero. Esta medida, muy aplaudida por la industria, no ha surtido sin embargo los efectos deseados, debido a las obligaciones que se imponen al comercializador extranjero para con la Hacienda española, en particular el envío de:

- Una relación individualizada de todos sus clientes que hayan percibido beneficios o reembolsado o transmitido acciones o participaciones de la IIC española. En dicha relación deberán indicarse los datos identificativos del inversor y de la IIC, así como los datos económicos de la operación y, en su caso, la retención practicada.
- Una relación individualizada de todos sus clientes con la posición inversora en la IIC española a 31 de diciembre del año anterior.

Ambas relaciones, de carácter anual, deben incluir a todos los clientes del comercializador extranjero que hayan invertido en la IIC española, cualquiera que sea su residencia fiscal (que en ningún caso podrá ser la española) y tanto si procede practicar una retención a favor de la Hacienda española como si no (que es el supuesto habitual, dado el elevado número de convenios para evitar la doble imposición suscritos por España). Además, estas relaciones deben remitirse en soporte informático, lo que obliga al comercializador extranjero a realizar desarrollos informáticos específicos para la comercialización de IIC españolas y a obtener un NIF español.

Estas obligaciones no existen en otros Estados miembros y, aunque en teoría su exigencia a los comercializadores extranjeros de IIC españolas sólo dificultaría, pero no imposibilitaría, el acceso de las IIC españolas a las redes de distribución de terceros Estados, en la práctica el efecto es totalmente negativo, haciendo que las IIC españolas queden descartadas en favor de sus homólogas registradas en otros países que no imponen ninguna obligación equivalente, ni al comercializador extranjero ni a la SGIIIC de origen.

Lo mismo sucede con respecto al régimen de responsabilidad que se establece, en virtud del cual la SGIIIC española resultará responsable, no sólo de sus propios incumplimientos, lo que es lógico, sino también de cualquier incumplimiento que lleve a cabo el comercializador extranjero, lo que en la práctica se traduce en la ausencia de acuerdos de comercialización.

La problemática práctica del empleo de cuentas ómnibus resulta especialmente significativa en lo que respecta a la reducida penetración de las IIC españolas en los mercados iberoamericanos, para los que España goza de un posición de partida privilegiada, dada la presencia física de numerosas entidades españolas en este mercado y la existencia de un idioma común y rasgos culturales afines, pero del que sin embargo no se están obteniendo resultados, a diferencia de otros

Estados miembros, en concreto Luxemburgo<sup>12</sup>, que a priori no cuentan con las ventajas competitivas de España, pero cuyas regulaciones les permiten realizar la operativa que en España no se permite.

Resulta por tanto vital para la industria española que se modifique la normativa española en este ámbito, de modo que, por una parte la información a remitir a la Administración tributaria por el comercializador extranjero se limite a los partícipes o accionistas que deben tributar en España, como ya sucede para los instrumentos de deuda pública, las participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda privada, y por otra la responsabilidad de la SGIIIC española se limite al incumplimiento de las obligaciones que la normativa fiscal y financiera le imponen.»

*«Flexibilización de los requisitos operativos y de responsabilidad en la comercialización de IIC españolas en el extranjero a través de cuentas ómnibus.*

Las obligaciones impuestas para la comercialización de IIC españolas en el extranjero deberían ser flexibilizadas, simplificando la información a remitir por el comercializador y atribuyendo las responsabilidades al sujeto incumplidor (con la consiguiente eliminación de la responsabilidad final de la Gestora). A este respecto, la resolución del contrato de comercialización en caso de incumplimiento, que prevé la normativa, es ya una penalización más que suficiente. Dichas medidas permitirían superar los impedimentos fácticos y evitar las actuales reticencias a la conclusión de este tipo de acuerdos de comercialización.

La Disposición Adicional Única del Reglamento del IRNR (RIRNR) impone dos tipos obligaciones, que deberían ser flexibilizadas, cada una de ellas en los términos que se exponen a continuación.

- *Cargas administrativas: la entidad comercializadora debe remitir a la Administración tributaria española una relación individualizada de los partícipes o accionistas perceptores de beneficios distribuidos por la IIC o transmitentes de sus acciones o participaciones de la IIC y una relación anual individualizada de sus clientes con su posición inversora en la IIC.*

Tal obligación de remisión de información periódica por el comercializador extranjero le impone cargas administrativas que no existen para comercializar IIC de otras jurisdicciones europeas y que, cuando no proceda la práctica de retención o ingreso a cuenta, resulta mucho más gravosa que las obligaciones de declaración establecidas para otras entidades (como las entidades obligadas a retener e ingresar a cuenta las rentas obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente en el artículo 31.5 LIRNR)

En consecuencia, el comercializador extranjero sólo debería informar periódica y anualmente de los partícipes o accionistas sujetos a retención del IRNR y bastaría una declaración general negativa para el resto de partícipes o accionistas no sujetos a retención por dicho impuesto. Así, se evitaría que las cargas administrativas frenen la comercialización de IIC españolas. Esta propuesta requeriría modificar la Disposición Adicional Única Apartado 3 Letra c) RIRNR en el siguiente sentido:

*“c) La entidad comercializadora vendrá obligada a remitir a la sociedad gestora o, en su defecto, a la sociedad de inversión, con ocasión de la percepción de beneficios distribuidos por la institución o de reembolsos o transmisiones de participaciones o acciones de aquella, las certificaciones acerca de la residencia de sus clientes perceptores o transmitentes que establezca el Ministro de Economía y Hacienda.*

<sup>12</sup> Así, en la información sobre UCITS disponible en la página web de ALFI (Asociación de Fondos de Inversión Luxemburguesa) se indica lo siguiente: “A growing number of countries in Asia and Latin America have accepted UCITS as providing a stable, high quality, well-regulated investment product with significant levels of investor protection. And Luxembourg has successfully positioned itself as the global leader for cross-border distribution of investment funds, with the result that today more than 75% of UCITS funds distributed internationally are based in Luxembourg”.

Asimismo, la entidad comercializadora quedará obligada a remitir a la Administración tributaria española, en nombre de la entidad gestora o de la sociedad de inversión:

- Para los partícipes o accionistas sujetos a retención por el impuesto sobre la renta de no residentes, una relación anual individualizada de dichos partícipes o accionistas con su posición inversora en la institución, a la fecha que determine el Ministro de Economía y Hacienda, identificando los que han efectuado reembolsos o transmisiones y los que han percibido beneficios.
- Para los partícipes o accionistas no sujetos a retención por el impuesto sobre la renta de no residentes, bastará una certificación declarando que ninguno de ellos está sujeto a retención de dicho impuesto.

De igual modo, la entidad comercializadora deberá comunicar a la entidad gestora o a la sociedad de inversión el cumplimiento de dichas obligaciones en la forma y plazos que establezca el Ministro de Economía y Hacienda.”

Si no se aceptara la propuesta anterior, debería, al menos, sustituirse la remisión de la información a la Agencia Tributaria por la puesta a disposición de la misma, alternativa que no evitaría totalmente que las cargas sigan siendo un freno a la comercialización, pero que al menos sí representa una notable mejora con respecto a la situación actual. Esta propuesta subsidiaria supondría modificar la Disposición Adicional Única apartado 3 letra c) RIRNR en el siguiente sentido:

“c) La entidad comercializadora vendrá obligada a remitir a la Sociedad Gestora o, en su defecto, a la Sociedad de Inversión, con ocasión de la percepción de beneficios distribuidos por la Institución o de reembolsos o transmisiones de participaciones o acciones de aquella, las certificaciones acerca de la residencia de sus clientes perceptores o transmitentes que establezca el Ministro de Economía y Hacienda. Asimismo, la entidad comercializadora quedará obligada a tener a disposición de la Administración tributaria española, en nombre de la entidad gestora o de la sociedad de inversión, la relación individualizada de los partícipes o accionistas perceptores o transmitentes, así como una relación anual individualizada de sus clientes con su posición inversora en la institución a la fecha que determine el Ministro de Economía y Hacienda. De igual modo, la entidad comercializadora deberá comunicar a la entidad gestora o a la sociedad de inversión el cumplimiento de dichas obligaciones en la forma y plazos que establezca el Ministro de Economía y Hacienda.”

Ambas modificaciones no tendrían ninguna repercusión en el cumplimiento por la Gestora de su obligación de retener, ya que el comercializador extranjero, con motivo de cada distribución de beneficios, suscripción o reembolso de sus clientes no residentes, debe facilitar a aquella la información necesaria para la correcta práctica de la retención o ingreso a cuenta<sup>13</sup>.>

#### **44. Comercialización de IIC en España a través de cuentas ómnibus**

Como se recordará de años anteriores, una de las propuestas relevantes de la Asociación ha venido siendo la comercialización de las IIC españolas, a través de “cuentas ómnibus”, tanto dentro como fuera de nuestras fronteras. Con relación a la comercialización en el extranjero, si bien no se ha

<sup>13</sup> El artículo 19, letra c), de la Orden EHA/3290/2008, de 6 de noviembre, así como el artículo quinto apartado tres letra c), párrafo segundo, de la Orden de 15 de diciembre de 1999, establecen, tras determinar la remisión mensual de los certificados de residencia, que “la forma de remisión recogida en el párrafo anterior se entenderá sin perjuicio de la obligación de la entidad comercializadora de comunicar a la sociedad gestora o a la sociedad de inversión, [...], la información necesaria para la correcta práctica de la retención o ingreso a cuenta”.

conseguido todo lo que se pretendía, sí se han logrado avances importantes, aunque no se renuncia a eliminar las últimas dificultades que aún existen, mencionadas en el apartado anterior.

Afortunadamente, el Anteproyecto de Ley de IIC, recientemente publicado y que en el momento de elaborar esta Memoria había finalizado su plazo de audiencia pública, ya recoge la regulación de las cuentas globales u ómnibus para la comercialización de IIC españolas en España.

A continuación, se reproduce una de las varias notas elaboradas por INVERCO sobre esta cuestión y remitidas al Ministerio de Economía y Hacienda, a la CNMV y a los Grupos Parlamentarios en diversas ocasiones, y con relación a varios Proyectos de Ley tramitados y, concretamente, con el de la última reforma de la Ley del Mercado de Valores.

El texto de dicha nota es el siguiente:

## **«NOTA DE INVERCO SOBRE LA COMERCIALIZACIÓN DE LAS IIC ESPAÑOLAS EN EL EXTRANJERO MEDIANTE LA UTILIZACIÓN DE CUENTAS ÓMNIBUS**

### **1. INTRODUCCIÓN**

Hasta la aprobación del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, en noviembre de 2005, la comercialización en el extranjero de Instituciones de Inversión Colectiva española se enfrentaba a dos obstáculos: la prohibición de utilizar cuentas ómnibus y la acreditación de la condición de no residente de los adquirentes de acciones o participaciones. El nuevo Reglamento representó un considerable avance al permitir la utilización de cuentas ómnibus, distribuyendo entre la Gestora española y el comercializador extranjero las obligaciones de información frente a los distintos sujetos intervinientes (inversores, Administración Tributaria y Comisión Nacional del Mercado de Valores), a través de un esquema que permitía que aquella no dispusiera en ningún momento de información individualizada de los clientes del comercializador.

Sin embargo, esta nueva configuración plantea varios aspectos que todavía frenan la comercialización de IIC españolas en el extranjero. En particular, se trata de:

- a) La configuración del régimen de responsabilidades entre la Gestora española y el comercializador extranjero.
- b) La carga administrativa generada por la elaboración del certificado mensual.
- c) La comercialización en el extranjero a través de sucursales de SGIIIC españolas.

Con el objetivo de conseguir que las IIC españolas puedan beneficiarse de las ventajas del pasaporte comunitario, se ha elaborado la siguiente nota, en la que se proponen diversas medidas para solventar la problemática que todavía subsiste en la comercialización de las IIC españolas en el extranjero.

### **2. SITUACIÓN HASTA 2005**

Antes de la aprobación del vigente Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, RIIC), la comercialización en el extranjero de participaciones y acciones de Instituciones de Inversión Colectiva españolas encontraba dos obstáculos insalvables. Dichos obstáculos se concretan en:

- *Prohibición de utilizar cuentas globales u ómnibus.* La normativa anterior exigía que, en el registro de accionistas y partícipes, figuraran los titulares últimos de las acciones o participaciones de la IIC, no admitiéndose que fuera el comercializador extranjero por cuenta de terceros, quien ostentara la titularidad. La aplicación de esta normativa tenía una consecuencia inmediata: cada vez que un comercializador extranjero vendiera una IIC

española a un cliente no residente, debía facilitar a la Gestora española (normalmente, de un grupo financiero competidor) los datos de sus clientes. En un entorno de fuerte competencia, como es el financiero, el suministro de esta información suponía un freno a la comercialización transfronteriza de IIC españolas, ya que en otras jurisdicciones de la Unión Europea se permite la utilización de cuentas globales.

- *Acreditación de la condición de no residente de los adquirentes de acciones o participaciones.* Dicha acreditación debía realizarse mediante la entrega a la Gestora española de certificados expedidos por las autoridades fiscales del país de residencia del inversor, lo que suponía una importante carga administrativa, tanto para el inversor como para el comercializador extranjero.

La combinación de ambos factores ha actuado como un obstáculo a la exportación de IIC españolas, impidiendo que la industria doméstica se beneficie del mecanismo del pasaporte comunitario, que tantas ventajas está reportando a la economía de otros Estados miembros.

### **3. AVANCES NORMATIVOS DESDE 2005**

El Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, que aprobó el Reglamento de IIC, modificó la situación anteriormente descrita, a través de su artículo 20 (“Comercialización de las acciones y participaciones de IIC españolas en el exterior”) y su Disposición Final Tercera, que introdujo una nueva Disposición Adicional Única en el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (en adelante, RIRNR), aprobado por Real Decreto 1776/2004, de 30 de junio, y que, a su vez, ha sido desarrollada mediante la Orden EHA/1674/2006, de 24 de mayo.

La normativa citada distribuye el suministro de información entre la Gestora española y el comercializador extranjero, mediante un esquema que permite conjugar el cumplimiento de las obligaciones frente a todos los agentes implicados (accionistas o partícipes, CNMV y Administración Tributaria Española), con la salvaguarda de la información del comercializador extranjero relativa a su cartera de clientes (pues en ningún momento la Gestora española tiene información individualizada sobre los accionistas o partícipes no residentes).

La información que el comercializador extranjero facilita a la Gestora española es de carácter “ciego”, y sólo en la información que aquél facilita a la Administración Tributaria Española se incluyen datos individualizados de los clientes.

### **4. PROBLEMAS ACTUALES**

El nuevo esquema proporcionado por la normativa citada supone un considerable avance con respecto a la situación de partida, pues ha eliminado la principal barrera que encontraban las Gestoras españolas a la hora de comercializar sus IIC en el extranjero. No obstante, la regulación actual no ha resuelto las siguientes tres cuestiones, de la suficiente envergadura como para seguir constituyendo un obstáculo a la comercialización transfronteriza de las IIC españolas:

- a) Configuración del régimen de responsabilidades entre la Gestora española y el comercializador extranjero.
- b) Carga administrativa generada por la elaboración del certificado mensual.
- c) Comercialización en el extranjero a través de sucursales de SGIIC españolas.

Cada uno de los apartados señalados es objeto de los comentarios que se exponen a continuación.

#### A. Responsabilidad de la Gestora española

El régimen de la Disposición Adicional Única del RIRNR plantea los siguientes inconvenientes:

- *Atribuye obligaciones al comercializador extranjero y responsabiliza de su incumplimiento a la Gestora española. Así, la Gestora española deviene responsable por el hipotético incumplimiento de las obligaciones del comercializador extranjero.*

El régimen de responsabilidad jurídica establecido en el ordenamiento español se basa en la atribución a los sujetos de una serie de obligaciones y en la imposición de medidas sancionadoras derivadas de su incumplimiento. Parece, por tanto, razonable que la norma se limite a fijar las obligaciones de cada una de las partes, y atribuya las responsabilidades derivadas de su incumplimiento al mismo sujeto obligado, y no a otro distinto, en este caso la Gestora española.

En este sentido, la responsabilidad de la Gestora, debería limitarse al incumplimiento de las siguientes obligaciones, ya previstas en la normativa española:

- Formulación de los contratos suscritos con los comercializadores extranjeros, en los que se establezca claramente:
    - a) Prohibición de incluir, en las cuentas globales, acciones o participaciones adquiridas por personas o entidades que tengan su residencia fiscal en España (o de establecimientos permanentes de no residentes situados en territorio español).
    - b) Prohibición de que, en el desglose interno de las cuentas globales a nombre del comercializador extranjero, figuren a su vez otras entidades intermediarias por cuenta de terceros.
  - Rescisión inmediata del contrato desde el momento en que la Gestora española tenga constancia de que la entidad comercializadora extranjera está incumpliendo sus obligaciones. Lo que sucedería cuando la Gestora no reciba el documento suscrito por persona con poder suficiente del comercializador extranjero, en el que conste el cumplimiento de sus obligaciones frente a la AEAT (tal y como exige la Orden EHA 2006/1674), los demás certificados establecidos por la Disposición Adicional Única, y en cualquier otro caso en el que la Gestora tenga conocimiento, por cualquier modo, de dicho incumplimiento.
- *Este estricto régimen de responsabilidad no se corresponde con las herramientas de las que dispone la Gestora española para asegurar el cumplimiento de las obligaciones a cargo del comercializador extranjero.* En este sentido, es importante recordar, como ya se ha puesto de manifiesto en el Apartado 2 de esta Nota, que el principal motivo de la ausencia de IIC españolas comercializadas en el extranjero ha sido la reticencia a suministrar información sobre clientes entre un comercializador extranjero y una Gestora española que pertenecen a grupos financieros competidores. Sin embargo, la Administración Tributaria Española, por el cauce de petición de información a países con los que haya suscrito Convenio con cláusula de intercambio de información, estará siempre en condiciones de acceder a la información que le pudiera haber sido omitida.

#### B. Certificación mensual de la residencia de los accionistas o partícipes

Si bien esta cuestión no es tan relevante como la anterior, la carga administrativa que supone la elaboración y remisión mensual de este certificado dificulta a las Gestoras españolas suscribir acuerdos de comercialización con entidades extranjeras. Dicha carga administrativa podría reducirse

enormemente si se modificara la periodicidad del certificado, estableciendo esta obligación con carácter anual, o en su defecto semestral, en lugar del mensual actualmente contemplado.

Esta modificación no tendría ninguna repercusión en el cumplimiento por la Gestora española de sus obligaciones, toda vez que el apartado decimotercero, letra c), párrafo segundo, de la Orden de 9 de diciembre de 1999, así como el subapartado tercero del apartado quinto, letra c), párrafo segundo, de la Orden de 15 de diciembre de 1999, en sus nuevas redacciones dadas por la Orden EHA 1674/2006, de 24 de mayo, establecen, tras determinar la remisión mensual de los certificados de residencia, que *“la forma de remisión recogida en el párrafo anterior se entenderá sin perjuicio de la obligación de la entidad comercializadora de comunicar a la sociedad gestora o a la sociedad de inversión, [...], la información necesaria para la correcta práctica de la retención o ingreso a cuenta”*. Así, el comercializador extranjero, con motivo de cada distribución de beneficios, suscripción o reembolso de sus clientes no residentes, debe facilitar a la Gestora española la información necesaria para la correcta práctica de la retención o ingreso a cuenta, por lo que la elaboración de un certificado mensual resulta, en cierta medida, redundante, siendo suficiente su remisión con carácter anual.

Además, en casi la totalidad de las distribuciones de resultados, reembolsos o transmisiones afectadas por esta norma, no procedería la práctica de retención alguna, en la medida en que los perceptores serán residentes en otros países de la Unión Europea.

### *C. Comercialización en el extranjero a través de sucursales de SGIIIC españolas*

El procedimiento previsto en la Disposición Adicional Única del RIRNR, así como en el artículo 20 del RIIC, se refiere a *“entidades intermediarias residentes en el extranjero”* o a *“entidades legalmente habilitadas en otros países para realizar la actividad de comercialización”*.

Por otra parte, el artículo 65 del RIIC, relativo a la comercialización por las SGIIIC de acciones y participaciones de IIC, permite, en su apartado segundo, letra a), que la actividad se realice mediante sucursales, tanto en territorio nacional como en el extranjero, cuya apertura y cierre deberá ser comunicada a la CNMV en el plazo y forma que ésta señale para su constancia en el registro de la SGIIIC.

Sin embargo, la Dirección General de Tributos ha realizado una interpretación restrictiva de los supuestos en los que el procedimiento señalado en la Disposición Adicional Única del RIRNR y en el artículo 20 del RIIC resulta aplicable, dejando fuera del mismo a la actividad de comercialización de IIC españolas a través de sucursales de SGIIIC españolas en el extranjero.

Esta interpretación resulta muy perjudicial para la comercialización en el extranjero de IIC españolas, pues impide que modelos de comercialización a través de los cuales la SGIIIC española establece una sucursal en otro Estado puedan beneficiarse de la utilización de cuentas ómnibus.

Por tanto, sería conveniente que los mencionados conceptos de *“entidades intermediarias residentes en el extranjero”* o *“entidades legalmente habilitadas en otros países para realizar la actividad de comercialización”*, fueran interpretados de un modo más flexible, permitiendo incluir en los mismos las sucursales de las SGIIIC españolas que se establezcan en el extranjero, de acuerdo con lo señalado en el artículo 65 del RIIC.

## **5. PROPUESTAS**

A tenor de las consideraciones expuestas en los Apartados anteriores, se propone:

- *Limitar la responsabilidad de la Gestora española a los supuestos de incumplimiento de las obligaciones a su cargo, pero no del incumplimiento de las obligaciones de su*

comercializador. Así, la responsabilidad de la Gestora española se ceñiría al incumplimiento de sus obligaciones de diligencia en la selección de los intermediarios, formulación clara de las respectivas obligaciones en los contratos de comercialización y rescisión inmediata de éstos desde el momento en que tenga constancia del incumplimiento de sus obligaciones por el comercializador extranjero.

Para ello, sería necesario reformar la letra d), apartado 3 de la Disposición Adicional Única del RIRNR.

- *Sustituir el certificado mensual por un certificado anual, o en su defecto, semestral.*
- *Flexibilizar la interpretación de los conceptos de “entidades intermediarias residentes en el extranjero” o “entidades legalmente habilitadas en otros países para realizar la actividad de comercialización”, para incluir en los mismos a las sucursales de las SGIIC españolas que se establezcan en el extranjero.”*

En conclusión, los supuestos en los que el empleo de cuentas ómnibus está permitido han ido ampliándose paulatinamente para los distintos tipos de activos e intermediarios financieros.

Ello recomienda la eliminación de la restricción todavía vigente en la normativa doméstica, relativa al empleo de cuentas ómnibus para la comercialización de IIC españolas en España, ya que su mantenimiento representa una desventaja competitiva para las IIC españolas y sus Gestoras, en comparación con el resto de activos e intermediarios financieros, e incluso con las propias IIC extranjeras.»

La Asociación, con carácter sistemático, en cada Proyecto de Ley que pudiera tener relación con IIC, con el mercado de valores o con entidades financieras, ha presentado, a través de Grupos Parlamentarios, la siguiente enmienda, que, pese a todo, no hemos logrado ver plasmada como texto legal.

#### **«PROPUESTA:**

Se propone la adición de un nuevo artículo XXX con el siguiente tenor literal:

«Artículo XXX. Se añade el siguiente nuevo párrafo al apartado 2 del artículo 40 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, con la siguiente redacción:

*“Cuando la comercialización en España de las Instituciones de Inversión Colectiva españolas sea realizada a través de entidades habilitadas a tales efectos para realizar dicha comercialización en España, las acciones y participaciones suscritas a través de dichas entidades podrán figurar a nombre de las mismas, sin necesidad de que figuren los datos identificativos del inversor final. Dichas entidades comercializadoras estarán obligadas a realizar las retenciones fiscales que procedan a sus clientes y presentar ante la Agencia Tributaria las informaciones fiscales correspondientes, así como a remitir, o poner a disposición de los accionistas o partícipes canalizados a través de ellas, los documentos informativos que, conforme a la legislación aplicable, tengan derecho a recibir.”»*

#### **JUSTIFICACIÓN:**

Resultaría conveniente aprovechar este trámite normativo para modificar la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, permitiendo la comercialización en España de las Instituciones de Inversión Colectiva españolas a través de cuentas globales, y ello por los motivos que se exponen a continuación.

1) *Equiparación con el régimen previsto para la comercialización de IIC españolas en el extranjero.*

La adición de un nuevo párrafo al artículo 40 responde a la necesidad de potenciar la comercialización en España de las acciones y participaciones de las IIC españolas en la misma forma en que se ha permitido para su comercialización en el extranjero, es decir, a través de cuentas globales. En este caso, con la ventaja adicional de que dichos comercializadores son residentes en España o con oficina de representación en España, asumiendo ante la Agencia Tributaria todas las obligaciones de información que procedan.

Se establece, además, y dado que la identidad de partícipes y accionistas no es conocida por la Entidad Gestora sino por la comercializadora, que sea ésta última la que cumpla la obligación de remisión a los mismos de cuanta información previa y periódica esté legalmente establecida, garantizándose así que, pese a no constar en la Gestora la identidad de accionistas y partícipes, éstos reciban dicha información.

2) *Equiparación con el régimen general de teneduría de registros previsto en la normativa aplicable a los mercados de valores.*

La transposición al ordenamiento español de la Directiva 2004/93, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros (más conocida como MiFid), fue iniciada con la aprobación de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, de modificación de la Ley del Mercado de Valores. Dicha transposición fue completada con el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

Este Real Decreto ya contempla la utilización con carácter general de las cuentas ómnibus, con motivo de la prestación de los servicios de inversión regulados en la Ley del Mercado de Valores. Así lo ponen de manifiesto su artículo 42, apartado 2 y artículo 65, apartado 3, cuyo contenido se reproduce a continuación:

- Artículo 42, apartado 2: *Además de lo dispuesto en el apartado anterior, cuando los instrumentos financieros del cliente estén depositados en una cuenta global siempre que lo permita la normativa aplicable, se deberán cumplir los siguientes requisitos:*
  - a) *Todos los clientes cuyos instrumentos financieros estén depositados en la cuenta global deberán haber expresado su consentimiento individual y previo con arreglo a lo dispuesto en la letra a del apartado anterior.*
  - b) *La entidad deberá contar con sistemas y controles que garanticen el cumplimiento de lo dispuesto en la letra anterior.*
- Artículo 65, apartado 3: *Cuando, en el caso de instrumentos financieros depositados en el extranjero, estos se encuentren depositados en una cuenta global de un tercero, se deberá informar previamente al cliente al respecto, debiendo advertírsele de forma clara de los riesgos resultantes.*

3) *Equiparación con los sistemas de teneduría de registros establecidos para otros intermediarios financieros (sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de carteras).*

La Circular 1/1998, de 10 de junio, de la CNMV, sobre sistemas internos de control, seguimiento y evaluación continuada de riesgos de las sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de cartera, reguló en su norma duodécima, la utilización por las mencionadas entidades de las denominadas cuentas globales o “cuentas ómnibus”, limitando inicialmente su uso al supuesto de que dicho instrumento fuera indispensable para

el desarrollo de las actividades de negociación de valores por cuenta ajena en mercados extranjeros y siempre que se cumplieran determinados requisitos fijados por la propia Circular.

Posteriormente, la Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999 del Ministerio de Economía y Hacienda, de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión, recogió, de forma específica para las entidades que realizan el mencionado servicio de inversión, la posibilidad de utilización de cuentas globales, circunscribiendo su uso a los mismos supuestos previstos por la Circular 1/1998 y encomendando a la CNMV la fijación de los requisitos para su utilización. Así, la Circular 2/2000, de 30 de mayo, del citado organismo supervisor, estableció, junto con otros desarrollos de la mencionada Orden, los requisitos que deben cumplirse para la utilización de cuentas globales en el ámbito de la actividad de gestión de carteras, procediendo igualmente a la adaptación de la Circular 1/1998, mediante la modificación de su norma duodécima, a fin de homogeneizar los requisitos señalados en ambas Circulares y aclarar la admisión de las cuentas globales sólo para valores e instrumentos financieros negociados en el extranjero y no para efectivo.

4) *Riesgo de deslocalización de la industria derivado del establecimiento en la normativa doméstica de restricciones no existentes en el resto de jurisdicciones europeas.*

El pasado 13 de enero se aprobó por el Parlamento Europeo la versión provisional de la Directiva denominada “UCITS IV” que sustituirá a la actual Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM). Está previsto que el Consejo Europeo la apruebe definitivamente en marzo de 2009, para su posterior publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE). Su transposición a las legislaciones domésticas deberá realizarse antes de junio de 2011.

Una de las novedades que introduce esta Directiva es la figura del pasaporte comunitario de las Gestoras, a través del cual se elimina el requisito de que la IIC y su Gestora estén domiciliadas en el mismo Estado miembro.

En particular, la teneduría del registro de partícipes o accionistas (concepto que incluye la posibilidad de emplear cuentas ómnibus) queda sujeta a las disposiciones del Estado de origen de la Gestora de la IIC. Así se indica en el nuevo Considerando 16 de la nueva Directiva (“El Estado miembro de origen del OICVM puede establecer normas relativas al contenido del registro de partícipes del OICVM. No obstante, la organización de la teneduría y la localización de dicho registro deben seguir siendo parte de las disposiciones de organización de la sociedad de gestión”), así como en el nuevo artículo 19.3, letra m).

Una vez que la Directiva haya sido aprobada por el Consejo y transpuesta a los ordenamientos nacionales, la anterior disposición se traduciría en que una Gestora domiciliada en cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea podría gestionar una IIC española y emplear cuentas ómnibus para la llevanza del registro de partícipes o accionistas, mientras que una Gestora española no podría hacer esto mismo mientras mantuviera su domicilio en España (pero sí en el extranjero).

5) *Fomento de las estructuras de arquitectura abierta.*

La Comisión Europea ha tenido la ocasión de pronunciarse a favor de las estructuras de arquitectura abierta como forma de mejora de los sistemas de distribución de IIC en beneficio de los intereses de los inversores.

En el Apartado 2.2 del Libro Blanco de la Comisión Europea para la mejora del mercado único de Fondos de Inversión, titulado “*Sistemas de distribución: dar prioridad a los intereses de los inversores*” señala que “*El paso de unos sistemas de distribución cerrados a una arquitectura abierta u orientada, en la que los intermediarios ofrecen una amplia gama de productos de terceros está cobrando impulso. Este cambio puede redundar en beneficio del inversor si los fondos de terceros se seleccionan sobre la base de consideraciones objetivas, como el coste o el rendimiento previsto*”.

En conclusión, los supuestos en los que el empleo de cuentas ómnibus está permitido han ido ampliándose paulatinamente para los distintos tipos de activos e intermediarios financieros.

Ello recomienda la eliminación de la restricción todavía vigente en la normativa doméstica, relativa al empleo de cuentas ómnibus para la comercialización de IIC españolas en España, ya que su mantenimiento representa una desventaja competitiva para las IIC españolas y sus Gestoras, en comparación con el resto de activos e intermediarios financieros, e incluso con las propias IIC extranjeras.»

#### **45. Evolución de las comisiones de gestión en IIC**

En el mes de mayo de 2010, la Asociación elaboró y remitió a los asociados y a los medios de comunicación, la nota de prensa sobre la evolución de las comisiones de gestión en IIC, que se reproduce a continuación:

##### **«Las comisiones de gestión de los Fondos de Inversión se reducen un 7,2% en 2009, y un 45% en los últimos quince años**

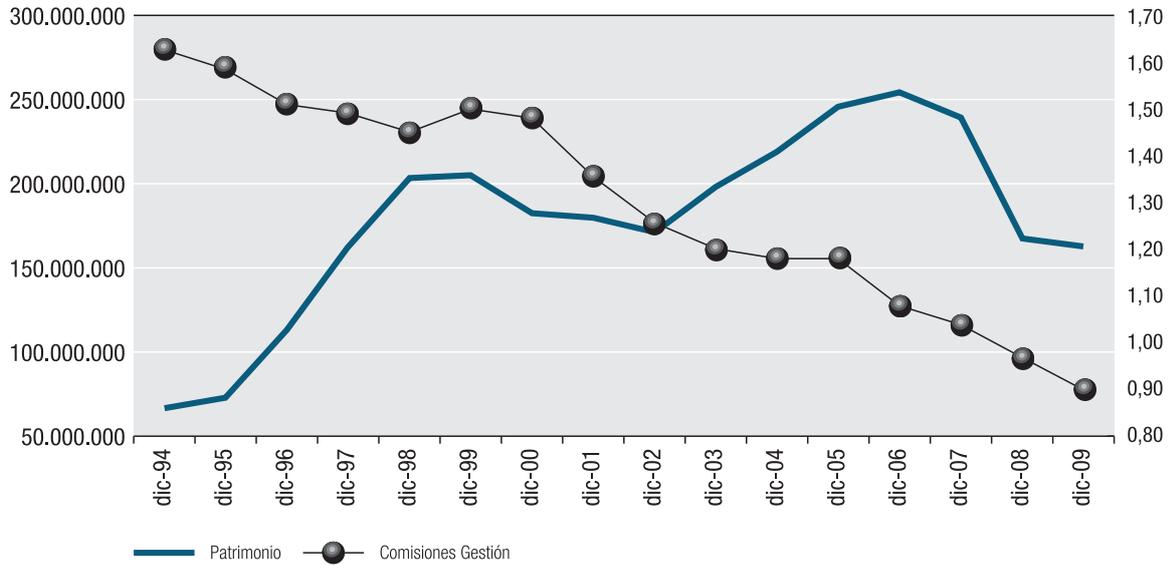
La comisión de gestión media ponderada de los Fondos de Inversión a 31 de diciembre de 2009 se situó en el 0,90%, siendo el límite legal máximo del 2,25%, lo que indica que los Fondos de Inversión en nuestro país aplican poco más de un tercio de la comisión máxima de gestión que podrían aplicar legalmente. España sigue siendo el único país del mundo que tiene establecidas comisiones máximas en Fondos de Inversión.

Las comisiones de gestión se han reducido en 2009 del 0,97% al 0,90% (un descenso superior al 7% después de una reducción similar en 2008). El importe de esta comisión incluye los gastos no sólo de gestión y administración, sino también de distribución, ya que las comisiones de suscripción y de reembolso aplicadas a los partícipes son insignificantes (un 0,01% en media ponderada), frente a un máximo legal de hasta el 5% por suscripciones y otro 5% por reembolsos.

Esta tendencia de reducción se ha venido manteniendo de manera constante desde hace quince años, período en el que la comisión de gestión ha pasado del 1,63% en 1994 (fecha en la que se inició el análisis de las comisiones de gestión), al 1,18% en 2004, hasta el 0,90% en diciembre de 2009.

Por tanto en los últimos cinco y quince años, la reducción de las comisiones ha sido del 24% y del 45%, respectivamente.

## EVOLUCIÓN DE PATRIMONIO Y COMISIONES DE GESTIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN



Se adjunta un desglose más amplio por categorías, con la evolución anual de las comisiones de gestión.

FI	COMISIONES DE GESTIÓN MEDIAS PONDERADAS												VARIACIÓN (%)			
	DICIEMBRE	1994	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	% Patr	1 año	5 años
MONETARIOS <sup>(1)</sup>	1,24	1,24	0,95	0,93	0,91	0,88	0,86	0,84	-	0,84	0,72	0,58	7,7	-19,44	-32,56	-53,23
FI-RF C/PLZ <sup>(2)</sup>	1,56	1,54	1,16	0,91	0,85	0,73	0,67	0,59	0,69	0,57	0,62	0,67	33,8	8,79	-0,17	-57,04
FI-RF L/PLZ <sup>(2)</sup>	-	-	1,19	1,21	1,16	1,20	1,20	1,17	1,08	1,03	1,01	0,86	5,3	-15,34	-28,65	-
FI-RFM	1,78	1,67	1,41	1,45	1,40	1,36	1,34	1,22	1,24	1,26	1,20	1,20	3,4	-0,56	-10,93	-32,86
FI-RVM	2,03	2,02	1,82	1,79	1,79	1,78	1,75	1,77	1,67	1,66	1,65	1,70	1,7	2,97	-2,98	-16,23
FI-RV NAC	2,13	2,10	1,47	1,48	1,80	1,72	1,67	1,69	1,55	1,56	1,58	1,82	1,7	15,55	9,27	-14,55
MONETARIOS-INT <sup>(1)</sup>	1,50	1,50	0,99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FI-RF-INT	1,74	1,72	1,49	1,50	1,43	1,42	1,36	1,32	1,32	1,20	1,22	1,37	0,8	11,76	0,56	-21,51
FI-RFMx-INT <sup>(3)</sup>	2,01	1,94	1,53	1,62	1,61	1,44	1,42	1,43	1,32	1,14	1,27	0,93	1,7	-26,61	-34,12	-53,52
FI-RVMx-INT <sup>(3)</sup>	-	-	1,61	1,61	1,48	1,46	1,40	1,29	1,19	1,22	1,29	1,51	0,7	17,47	8,18	-
FI-RV EURO	-	-	1,85	1,84	1,80	1,78	1,74	1,70	1,70	1,69	1,62	1,73	2,0	7,42	-0,53	-
FI-RVI EUROPA <sup>(4)</sup>	-	-	-	-	1,95	1,89	1,82	1,82	1,72	1,72	1,76	1,84	1,0	4,36	0,86	-
FI-RVI EEUU <sup>(4)</sup>	-	-	-	-	1,91	1,72	1,45	1,56	1,70	1,56	1,39	1,60	0,4	15,63	10,62	-
FI-RVI JAPÓN <sup>(4)</sup>	-	-	-	-	2,04	1,98	1,83	1,56	1,59	1,49	1,65	1,72	0,1	3,92	-6,19	-
FI-RVI EMERG <sup>(4)</sup>	-	-	-	-	1,96	1,86	1,88	1,80	1,76	1,67	1,75	1,89	0,7	8,10	0,61	-
FI-RVI RESTO	1,59	1,79	1,69	1,53	1,61	1,67	1,59	1,66	1,63	1,66	1,71	1,64	1,3	-4,15	2,94	2,97
FI-GLOBALES	-	-	1,31	1,27	1,17	1,12	1,16	1,21	1,19	1,13	1,18	0,97	9,6	-17,42	-16,39	-
FI-GARANT. RF <sup>(5)</sup>	-	-	-	-	0,95	0,87	0,86	0,89	0,78	0,64	0,57	0,69	13,4	21,01	-19,84	-
FI-GARANT. RV <sup>(5)</sup>	-	-	-	-	1,33	1,30	1,37	1,43	1,39	1,36	1,36	1,14	14,8	-15,84	-16,78	-
<b>TOTAL</b>	<b>1,63</b>	<b>1,59</b>	<b>1,48</b>	<b>1,36</b>	<b>1,26</b>	<b>1,20</b>	<b>1,18</b>	<b>1,18</b>	<b>1,08</b>	<b>1,04</b>	<b>0,97</b>	<b>0,90</b>	<b>100</b>	<b>-7,22</b>	<b>-23,73</b>	<b>-44,79</b>
COMISIONES MÁX. APLICABLES	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25				

<sup>(1)</sup> Hasta 2000, se denominaron FIAMM DINERO Y FIAM INT, en 2006 desapareció dicha categoría y en 2007 pasan a llamarse MONETARIOS

<sup>(2)</sup> Hasta junio de 1999, existían como categoría única (FMI-RF)

<sup>(3)</sup> Hasta junio de 1999, existían como categoría única (FMI Mx-RF)

<sup>(4)</sup> Hasta diciembre de 2001, se englobaban en la categoría RVI RESTO

<sup>(5)</sup> Hasta 2001, se incluían en FIM-RF C/PLZ, FIM-RV NAC o RVI RESTO (según subyacentes)

#### 46. Reglamento Interno de Conducta para SGIC y SICAV autogestionadas

Después de muchos avatares (ver Memorias de años anteriores), la Asociación logró consensuar con la CNMV un modelo de Reglamento Interno de Conducta para las Sociedades Gestoras de IIC y para las Sociedades de Inversión autogestionadas, de tal manera que cada una de ellas pudiera adaptarlo a sus peculiaridades o asumirlo en su integridad.

En dicho modelo se ha tratado de prever todas las actividades que se puedan desarrollar por una Sociedad Gestora de IIC, incluyendo, en algunos supuestos, unas redacciones que pudieran ser orientativas de las normas de conducta de una actividad determinada; ello no quiere decir que la redacción del modelo sea la adecuada, ni siquiera la mejor, dado que cada entidad debe redactar, en su caso, su Reglamento Interno de Conducta adaptándolo a sus actividades, operativas y peculiaridades.

Por ello, cuando se envió a los asociados el modelo de Reglamento Interno de Conducta, se adjuntó un modelo de carta de comunicación a la CNMV sobre la adopción o no, en nada o en parte, de dicho modelo de Reglamento Interno de Conducta y sobre la implantación del mismo en la Sociedad, con su conocimiento por parte de las personas obligadas por el mismo.

#### 47. Coeficientes vascos de actualización de la inflación

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. Los coeficientes aprobados para el año 2011 serán:

EJERCICIOS	COEFICIENTES
1994 y anteriores	1,436
1995	1,525
1996	1,469
1997	1,436
1998	1,404
1999	1,366
2000	1,320
2001	1,270
2002	1,225
2003	1,192
2004	1,157
2005	1,120
2006	1,083
2007	1,053
2008	1,013
2009	1,010
2010	1,000

No obstante, cuando el elemento patrimonial hubiese sido adquirido el 31 de diciembre de 1994 será de aplicación el coeficiente de actualización correspondiente a 1995.

#### **48. Medidas propuestas por INVERCO para mejorar la competitividad de la industria española con motivo de la transposición de la Directiva UCITS IV**

El 13 de julio de 2009 se aprobó por el Parlamento y el Consejo Europeos la nueva Directiva UCITS IV, que da mucha mayor libertad de actuación a las IIC y dota de pasaporte comunitario a las Gestoras, y que debe ser transpuesta a las legislaciones nacionales antes de 30 de junio de 2011.

Asimismo, el pasado 10 de julio de 2010 se publicaron en el Diario Oficial de la Unión Europea los desarrollos de Nivel II (ver otro Apartado de esta Memoria).

Dada la relevancia que estas modificaciones tendrán para la Inversión Colectiva en España, se constituyó en el seno de INVERCO un Grupo de Trabajo para analizar las implicaciones que, para nuestra industria, tendrá la normativa europea que hay que transponer.

En algunos países estos Grupos de Trabajo han sido promovidos por los propios organismos reguladores, en concreto, en Reino Unido, donde el propio Ministro de Economía copresidió, junto con el Presidente de la Asociación de Gestión de Activos (IMA), el grupo autor del informe *“Asset management: the UK as a global centre”*; lo mismo sucede en Francia, donde el informe *“Stratégie et développement de la Gestion d’Actifs”* fue elaborado por el Grupo de Trabajo copresidido por el Director del Tesoro, el Director de la AMF y el Presidente de la Asociación francesa de Gestión de Activos (AFG). También en Italia ha existido un Grupo de Trabajo que elaboró un informe, si bien no cuenta con la participación de las administraciones públicas.

El Grupo de Trabajo de INVERCO ha elaborado un documento, que se remitió a los asociados y a los organismos públicos, en el que se proponen varias modificaciones a incorporar a nuestra legislación, y que se agrupan en dos grandes grupos:

- Eliminación de trabas, es decir, de exigencias o requisitos establecidos en la normativa doméstica y no en la de otros Estados miembros, que desincentivan la comercialización de IIC españolas en el extranjero y en nuestro país y/o fomentan la deslocalización de la industria, abocando a España a convertirse en un Estado receptor de Fondos, en el que sólo se realice la última actividad de la escala de valor, concretamente su distribución.
- Establecimiento de medidas de promoción, esto es, de medidas cuya presencia contribuiría a hacer de España un destino más atractivo, no sólo para la industria de gestión de activos doméstica que ya está establecida, sino también para la que actualmente se encuentra en otros países.

Por ello, aprovechando la transposición de la Directiva mencionada y sus Reglamentos de desarrollo, la Asociación consideró que podrían incorporarse algunas medidas adicionales de carácter financiero y fiscal que incrementasen la capacidad competitiva de nuestro sector, no solamente a nivel de la Unión Europea, sino a nivel mundial, especialmente en nuestra proyección iberoamericana.

Para ello, el informe antes mencionado, con sus correspondientes propuestas, fue enviado a la Vicepresidenta del Gobierno para Asuntos Económicos y Ministra de Economía y Hacienda, a los Secretarios de Estado de Economía y Hacienda, a la Directora General del Tesoro y Política Financiera y al Director General de Tributos, así como al Presidente y Vicepresidente de la CNMV y al Director de la Oficina Económica del Presidente del Gobierno.

Se reproduce a continuación el cuadro resumen con las propuestas incluidas en dicho informe:

## A. ELIMINACIÓN DE TRABAS

- A.1. Flexibilización de los requisitos operativos y de responsabilidad de las SGIC en la comercialización de IIC españolas en el extranjero a través de cuentas ómnibus.
- A.2. Admisión de las cuentas ómnibus para la comercialización de las IIC españolas en territorio nacional.
- A.3. Tributación de las IIC al 0%.
- A.4. Fiscalidad separada de los compartimentos.
- A.5. Supresión de la retención por IS en todas las inversiones de las IIC o devolución automática.
- A.6. Flexibilización de los requisitos de acreditación de identidad por los no residentes.
- A.7. Eliminación de los requisitos de número mínimo de socios y el porcentaje máximo de participación para los traspasos en los que intervenga una Sociedad de Inversión.
- A.8. Ampliación de las posibilidades operativas: préstamo de valores y acuerdos de garantía financiera.
- A.9. Simplificación de cargas administrativas, agilización de procedimientos y estandarización de criterios.

## B. MEDIDAS DE PROMOCIÓN

- B.1. Creación de una nueva categoría de IIC institucionales (restringidas a determinados tipos de inversores) en la que se elimine la exigencia general de un número mínimo de partícipes o accionistas.
- B.2. Establecimiento de una deducción por inversión a largo plazo en activos financieros, incluidas las IIC.

## 49. Directiva UCITS IV y medidas de Nivel II

El 13 de julio de 2009 se aprobó por el Parlamento Europeo y el Consejo esta nueva Directiva que debe ser traspuesta antes del 30 de junio de 2011.

Asimismo, el pasado 10 de julio, se publicaron en el Diario Oficial de la Unión Europea los cuatro siguientes documentos:

- El Reglamento 583/2010 de la Comisión referido a los datos fundamentales para el inversor y a las condiciones que deben cumplirse al facilitarse esos datos.
- El Reglamento 584/2010 de la Comisión relativo, entre otros, al escrito de notificación y el certificado del OICVM normalizados y al intercambio de información entre las autoridades competentes.
- La Directiva 2010/42/UE de la Comisión regulando las fusiones de Fondos, las estructuras de tipo principal-subordinado y el procedimiento de notificación.
- La Directiva 2010/43/UE de la Comisión relativa a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la gestión de riesgos y los acuerdos entre depositarios y Sociedades Gestoras.

Los Reglamentos de desarrollo se aplicarán a partir del 1 de julio de 2011 y las Directivas de desarrollo deben transponerse por los Estados Miembros a más tardar el 30 de junio de 2011, si bien las disposiciones relativas al modo de proporcionar la información a los partícipes en los casos de fusión y de creación de estructuras principal-subordinado (artículo 7 y 29 de la Directiva 2010/42/UE) deberán adoptarse a más tardar el 31 de diciembre de 2013.

Dada la relevancia que estas modificaciones tendrán para la industria de Inversión Colectiva en España, se constituyó en el seno de INVERCO un Grupo de Trabajo para analizar las implicaciones que, para nuestra industria, tendrá la normativa europea que hay que transponer.

El contenido de las cuatro normas mencionadas se resume a continuación:

**a) Reglamento 583/2010 de la Comisión, referido a los datos fundamentales para el inversor y a las condiciones que deben cumplirse al facilitarse esos datos**

A través de este Reglamento, la Comisión Europea desarrolla la Directiva de IIC en relación a la información a facilitar a los partícipes (artículos 75, 78 y 81 de la Directiva), mediante el diseño de un nuevo documento que recibe la denominación de “documento de datos fundamentales para el inversor” (en adelante “el documento”), y al que se dedican los 39 artículos y 3 anexos de dicho Reglamento.

Antes de entrar a desarrollar el contenido del “documento”, el Reglamento asienta los siguientes principios:

- La forma y el contenido del “documento”, tal y como se desarrolla en el Reglamento, es exhaustivo, en consecuencia, “el documento” no incluirá otra información o declaración que no esté prevista expresamente en el Reglamento;
- Los datos que se hagan figurar en “el documento” serán imparciales, claros y no engañosos;
- “El documento” deberá facilitarse de tal manera que el partícipe pueda distinguirlo de cualquier otra información y que no pueda considerarlo como menos importante que cualquier otra información;

A continuación, en el artículo 4, se establece el título del documento (el indicado anteriormente), y el contenido del mismo, con textos que hay que incluir literalmente, los datos de la IIC o del compartimento y los de la Gestora y su grupo, - curiosamente no se menciona la identificación del depositario - y la relación de los diversos “datos fundamentales para el inversor”. Se preceptúa que el orden de los diversos apartados y la estructura del “documento” será, obligatoriamente, la que establece el citado artículo 4.

En el artículo 5, se vuelve a insistir en temas generales de presentación y lenguaje del “documento”, especialmente sobre presentación y estructura; redacción, lenguaje y terminología; utilización, en su caso, de colores; utilización de logotipos, y, sobre todo, se establece que “el documento” no podrá tener una extensión superior a dos páginas tamaño DIN A-4.

En cuanto a los “datos fundamentales”, que son desarrollados ampliamente en cuanto a su contenido y exposición, se consideran como tales:

- Los objetivos y política de inversión. Incluye advertencias en relación a los inversores a los que va destinada la IIC o a los que no se les aconseja invertir en esa IIC;
- El perfil de riesgo de la IIC, que contendrá un indicador sintético con la explicación de sus principales limitaciones. Se explicarán los posibles riesgos que puedan tener una importancia significativa;
- Los gastos, presentados en forma de cuadro, y las comisiones que soportará tanto la IIC como los propios partícipes o accionistas;
- Rentabilidades históricas de la IIC, referidas a los últimos diez años y presentadas en forma de pentagrama. Incluirá, además, explicaciones sobre las modificaciones que se hayan podido producir en la política de inversión;
- “Informaciones prácticas” relativas a datos de la Gestora, depositaria y de la propia IIC, forma de obtener informaciones relativas a la IIC, normativa fiscal, etc.

También se contienen normas sobre revisión y modificación de los “datos significativos” y su publicación en el documento correspondiente.

En el documento sobre “datos fundamentales” se prevén apartados específicos y diferenciados para aquellos supuestos en los que la IIC tenga compartimentos, clases de acciones o series de participaciones, o sea una IIC subordinada o estructurada.

Si bien “el documento” deberá facilitarse al partícipe en papel, no se excluye que pueda facilitársele por otros medios, estableciéndose los requisitos que deberán cumplir dichos otros medios.

**b) *Reglamento 584/2010 de la Comisión, al escrito de notificación y al certificado del OICVM normalizados y al intercambio de información entre las autoridades competentes***

Con fecha 1 de julio de 2010 la Comisión Europea aprobó el Reglamento 584/2010, por el que se desarrollan los artículos 95, 101 y 105 de la Directiva 2009/65/CE de Instituciones de Inversión Colectiva, especificando y armonizando los aspectos del nuevo procedimiento de notificación de la comercialización de IIC en un Estado miembro de acogida, estableciendo los modelos y contenidos de las notificaciones, todo ello con la idea de simplificar y agilizar trámites y aprovechar las innovaciones técnicas en materia de comunicaciones.

Al Reglamento, como anexos, se añaden los siguientes modelos: el escrito de notificación entre supervisores y el certificado de la IIC.

A los efectos de agilizar las comunicaciones, se establece que los supervisores nacionales designaran una dirección de correo electrónico para la remisión de la documentación correspondiente y el intercambio de información. Toda la documentación e información se enviará por vía electrónica al correo correspondiente. Se regula detalladamente el envío de la correspondiente documentación y la confirmación de su recepción.

También son objeto de regulación pormenorizada los procedimientos de verificación in situ e investigación realizados por un supervisor de una IIC autorizada en otro Estado miembro y el intercambio de información entre supervisores.

**c) *Directiva 2010/42/UE de la Comisión, regulando las fusiones de Fondos, las estructuras de tipo principal-subordinado y el procedimiento de notificación***

Las normas que se establecen sobre fusiones afectan principalmente al contenido de la información que se debe facilitar a los partícipes de las IIC fusionadas, especialmente a los de la IIC absorbida. Información que se basa en los siguientes principios:

- No debe exigirse más información que la que esté establecida en el artículo 43 de la Directiva 2009/65.
- Debe hacerse un resumen de la fusión y sus consecuencias y se deben evitar explicaciones largas o técnicas, de tal manera que el partícipe pueda tener un juicio fundado sobre la fusión y sus consecuencias.
- Debe centrarse en la operación de fusión y en su incidencia potencial en la IIC absorbente.
- Debe facilitarse a los partícipes de la IIC absorbida la información necesaria para que conozca todas las características de la IIC absorbente y puedan decidir sobre su permanencia en la IIC absorbente.
- A los nuevos partícipes de las IIC implicadas en la fusión, junto a la documentación que debe entregársele en el momento de la suscripción, se les entregara la correspondiente a la fusión.
- Y, por último, se establecen normas sobre la forma de entrega de la documentación de la fusión y el acceso a ella de los partícipes.

Las estructuras Fondo principal-subordinado son objeto de un desarrollo pormenorizado por la Directiva, que dedica al mismo la mayor parte de su articulado. Resumidamente, y en relación a dichas estructuras, se abordan las siguientes cuestiones:

- El acceso a la información del principal por el subordinado y los datos que aquel debe facilitar a este, especialmente para control de riesgos y coeficientes;
- Los principios de inversión y desinversión de la IIC subordinada y las condiciones de las mismas en la IIC principal, así como criterios sobre conflictos de intereses;
- Los elementos y acuerdos que debe contener el contrato entre las dos IIC, incluidos los relativos a suspensiones de suscripción y reembolsos, y resolución de incidencias;
- Normas sobre los informes de auditoría;
- Normas sobre liquidación, fusión o escisión de la IIC principal;
- Intercambio de información entre los depositarios y entre los auditores.

Y, por último, se contienen algunas normas para que los Estados faciliten el acceso a la normativa que se relaciona; para que la documentación, a la que se pueda tener acceso, esté disponible electrónicamente, sobre actualización de documentos y el desarrollo de sistemas comunes entre los Estados miembros, de sistemas de tratamientos de datos.

La Directiva entró en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea, que fue el 10 de julio de 2010.

**d) *Directiva 2010/43/UE de la Comisión, relativa a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la gestión de riesgos y los acuerdos entre depositarios y Sociedades Gestoras***

Establece los requisitos organizativos que deben cumplir las sociedades de gestión que administran las UCITS, así como las reglas de conducta y de gestión de conflictos de intereses. Asimismo, la Directiva establece los requisitos relativos al proceso de gestión de los riesgos de las UCITS.

En cuanto a los procedimientos administrativos y mecanismos de control, la Directiva establece que las sociedades de gestión deberán:

- Establecer y aplicar procedimientos para la toma de decisiones, así como disponer de una estructura organizativa adecuada;
- Asegurarse de que los datos se transmiten debidamente a las personas competentes;
- Aplicar mecanismos de control interno adecuados;
- Llevar un registro de sus actividades y de su organización interna.

Asimismo, las sociedades de gestión deberán velar por la seguridad, integridad y confidencialidad de la información, y aplicar procedimientos contables operativos para permitir en todo momento la identificación directa de todos los elementos del activo y del pasivo de las UCITS. Los procedimientos contables deberán cumplir las normas contables de los Estados miembros de origen de las UCITS.

En lo que respecta a los mecanismos de control interno, los altos directivos de las sociedades de gestión serán responsables de la política general de inversiones, y deberán supervisar el cumplimiento de las estrategias de inversión para cada UCIT.

Las sociedades de gestión deberán asegurar permanentemente la verificación del cumplimiento, consistente en evaluar la conformidad y la eficacia de las medidas adoptadas para remediar posibles contravenciones de las obligaciones de la sociedad de gestión. Asimismo, la verificación del cumplimiento consiste en asesorar y asistir a las personas encargadas de los servicios y actividades de la sociedad de gestión. Estas operaciones corresponderán a un responsable nombrado a tal efecto.

Las sociedades de gestión deberán disponer en todo momento de un departamento de gestión de riesgos independiente de las unidades operativas, cuyas funciones principales serán:

- Poner en marcha la política y los procedimientos de gestión de riesgos;
- Velar por el respeto del sistema de limitación de riesgos de las UCITS;
- Asesorar al consejo de administración en lo que respecta a la definición del perfil de riesgos de cada UCITS administrada;
- Revisar y reforzar los dispositivos y procedimientos de valoración de los derivados OTC.

En cuanto a la prevención de los conflictos de interés, las sociedades de gestión deberán aplicar un procedimiento que permita evitar que las personas competentes:

- Realicen una operación financiera personal o aconsejen a otra persona que la realicen;
- Divulguen información susceptible de influir en el comportamiento de otras personas en lo que respecta a la elección de sus operaciones.

Las operaciones de cartera deberán registrarse para facilitar la posterior reconstrucción de los detalles de la orden, así como de las órdenes de suscripción y reembolso. Estos registros deberán conservarse durante al menos cinco años.

Asimismo, la Directiva especifica qué tipos de situaciones son susceptibles de generar conflictos de intereses, y establece la obligación de la sociedad de gestión, de dejar constancia por escrito de una política eficaz en materia de conflictos de intereses para proteger la independencia de las personas competentes.

La Directiva establece también una serie de normas de conducta, que garanticen el trato equitativo de los partícipes, de modo que cuando ejecuten una orden de suscripción o reembolso, deberán enviar a éste una notificación que contenga la siguiente información:

- La identificación de la sociedad de gestión;
- El nombre del partícipe;
- La fecha y la hora de la recepción de la orden y el método de pago;
- La fecha de ejecución;
- La identificación del OICVM;
- El número de participaciones afectadas.

Finalmente, la Directiva contiene diversas disposiciones relativas a la gestión de riesgos, que incluye el establecimiento por la sociedad de gestión de políticas y procedimientos expresos en esta materia.

## 50. Directiva UCITS IV y medidas de Nivel III (CESR)

En julio de 2010, el CESR puso a consulta pública cuatro documentos, que fueron remitidos a todos los asociados, con el objeto de desarrollar los siguientes aspectos de la Directiva UCITS IV y sus desarrollos de nivel II:

- Criterios de nivel 3 sobre la selección y presentación de los escenarios de rentabilidad en el documento de datos fundamentales para el inversor (KII) para las UCITS estructuradas.
- Guía sobre lenguaje claro y presentación del documento de datos fundamentales para el inversor (KII).
- Directrices para la transición del folleto simplificado al documento de datos fundamentales para el inversor (KII).
- Plantilla para el documento de datos fundamentales para el inversor (KII).

Finalmente, en diciembre de 2010, CESR publicó sus documentos definitivos, que fueron enviados por INVERCO junto con la siguiente nota:

*«Criterios sobre la selección y presentación de los escenarios de rentabilidad en el documento de datos fundamentales para el inversor (KII) para las UCITS estructuradas (que incluyen las UCITS garantizadas y de capital protegido). Deberán elegirse, al menos, tres escenarios de rentabilidad que se actualizarán, al menos, anualmente o cuando se den ciertas circunstancias.»*

- Guía sobre lenguaje claro y presentación del documento de datos fundamentales para el inversor (KII). Constituye una declaración de buenas prácticas relativas al uso de un lenguaje sencillo y al diseño, incluyendo recomendaciones concretas para cada sección del documento de datos fundamentales para el inversor (KII).
- Criterios para la transición del folleto simplificado al documento de datos fundamentales para el inversor (KII). Dichos criterios se aplicarían a las UCITS a partir del 1 de julio de 2011 y se encontrarían sujetos a la aplicación del régimen transitorio previsto en el artículo 118 (2) de la Directiva 2009/65/CE por los Estados Miembros de origen de las UCITS. Asimismo, tratan los supuestos de la introducción de cambios en un folleto simplificado existente, el lanzamiento de una nueva UCITS o compartimento, la adición de clases de acciones, comercialización en otro Estado Miembro a través del pasaporte de una UCITS nueva o existente y realización de una fusión o una estructura principal subordinado prevista en la Directiva 2009/65/CE.
- Plantilla para el documento de datos fundamentales para el inversor (KII), en el que resume el contenido de cada uno de sus apartados.»

## 51. Revisión de la Directiva MIFID

El 22 de abril de 2010, INVERCO remitió a sus asociados el documento a consulta de CESR sobre la protección del inversor e intermediarios en la MIFID, el cual, entre otras cuestiones, trata la consideración de las UCITS como instrumentos financieros complejos o no a los efectos del test de conveniencia. Como complemento a dicho envío, en mayo se remitió un resumen elaborado por la Asociación sobre los aspectos que afectan específicamente a las IIC en los documentos puestos a consulta por el CESR sobre revisión de la MiFID.

Asimismo, en septiembre la Asociación remitió a sus asociados el asesoramiento técnico final de CESR a la Comisión Europea en el contexto de revisión de la MiFID en materia de:

- Protección del inversor e intermediarios.

CESR contempla que las UCITS sigan considerándose automáticamente como no complejas, como propuso INVERCO.

CESR considera que las IIC que no sean UCITS se califiquen como complejos o no complejos en función de si cumplen los requisitos del artículo 38 de la Directiva 2006/73/CE de nivel 2, salvo que la Directiva final sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa prescriba un tratamiento diferente. Además, propone que las IIC que no sean UCITS queden excluidas de la categoría de “acciones admitidas a cotización” (a la que el artículo 19.6 de la Directiva 2004/39/CE de nivel 1 incluye automáticamente entre los instrumentos no complejos).

- Mercado de valores.

CESR recomienda la aplicación del régimen de transparencia MiFID a los ETF y menciona unas características generales de los ETF, sin que constituya una definición legal.

Finalmente, con relación a este tema, en el mes de diciembre la Comisión Europea puso a consulta un documento sobre la revisión de la Directiva MiFID, con el objetivo de formular una propuesta formal de revisión de la Directiva, prevista para la primavera de 2011. En dicho documento, remitido a los asociados, se tratan algunos aspectos con incidencia en las UCITS y sus Gestoras, y en particular:

- a) Extensión de los requisitos de transparencia pre y post-negociación a los Fondos cotizados. También se consulta su posible ampliación a las UCITS.
- b) Posibilidad de divulgar información sobre la posición en contratos de derivados sobre materias primas negociados de forma organizada según la categoría de operador (que supondría diferenciar, entre otros, las UCITS, los Fondos de Pensiones y los Gestores de Fondos de Inversión Alternativa). También se consulta su ampliación a todos los derivados de materias primas OTC.
- c) Modificación del régimen de los servicios de “sólo ejecución”. Se plantean dos alternativas: introducir algunos cambios en la regulación, consultando la opinión respecto de si todas o algunas UCITS podrían ser excluidas de la lista de instrumentos financieros no complejos, o derogar el régimen de los servicios de “sólo ejecución”.
- d) Ampliación de las obligaciones de información y de seguimiento para las entidades que prestan el servicio de asesoramiento de inversiones.
- e) Prohibición de los incentivos en los casos de gestión de carteras y asesoramiento de inversiones prestado de manera independiente, consultándose también su posible prohibición en todos los servicios de inversión. Ampliación de las obligaciones de información de los incentivos.
- f) Mejora de la protección de los clientes no minoristas, que incluyen a las UCITS, los Fondos de Pensiones y a las Gestoras.
- g) Establecimiento de requisitos específicos de organización para la prestación del servicio de gestión de carteras.
- h) Adopción de medidas de ejecución para una aplicación más uniforme de los principios sobre conflictos de interés, incluyendo los procesos de comercialización y, dentro de ellos, la remuneración de los comerciales y la estructura de incentivos para la distribución de productos financieros.

Durante el mes de enero de 2011, INVERCO ha remitido su respuesta a la Comisión Europea.

## 52. Armonización de las medidas del riesgo y el tratamiento de los derivados en las UCITS

En abril de 2010, CESR puso a consulta un documento sobre criterios para la medición del riesgo y cálculo de exposición global y riesgo de contraparte para UCITS, que fue remitido a los asociados. En respuesta a dicho documento, INVERCO envió un documento que, dada su extensión, no se reproduce en esta Memoria, destacando la necesidad de un enfoque armonizado a nivel europeo relativo a las pautas a seguir en la medición de riesgos por las UCITS, en particular en lo que se refiere a la elección entre el método del compromiso y el método VAR, como métodos alternativos, pero no complementarios.

## 53. Definición armonizada de Fondo monetario europeo

Como ya se indicaba en la memoria de 2009, en octubre de dicho año el CESR puso a consulta un documento, con el objetivo de alcanzar un acuerdo para establecer una definición común de los Fondos Europeos del Mercado Monetario.

Tras la finalización del período de consulta, CESR publicó en mayo de 2010 su documento definitivo, que se remitió a los asociados, junto con una tabla comparativa adjunta de las nuevas exigencias aplicables a las IIC monetarias y monetarias de corto plazo y la siguiente nota:

*«El Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR) acaba de publicar su documento definitivo sobre “Una definición común de los Fondos Europeos del Mercado Monetario”, el cual me complace enviarte, así como la nota de prensa de CESR.*

*Aunque CESR se refiere genéricamente a Fondos, el documento afecta también a Sociedades de Inversión, y su enfoque se basa en el reconocimiento de dos tipos de IIC del Mercado Monetario, que se denominarán “Fondo Monetario a corto plazo” y “Fondo Monetario” (estos últimos con duración y vencimiento más largos que las primeras). Se adjunta una tabla comparativa, en la que se recogen los requisitos exigidos a cada una de estas categorías, así como los actualmente establecidos para las IIC con vocación monetaria en la normativa española (Circular 1/2009 de la CNMV).*

*Estas definiciones resultarán aplicables, tanto a las UCITS como a otras IIC que, pese a no ser UCITS, estén autorizadas en los respectivos Estados miembros como IIC Monetarias.*

*De acuerdo con el documento del CESR, la entrada en vigor de estas pautas se haría coincidir con el plazo máximo de transposición de la Directiva UCITS IV (1 de julio de 2011), reconociéndose a los Fondos preexistentes un período transitorio de 6 meses para adaptar sus inversiones a lo establecido en ellas (hasta el 31 de diciembre de 2011).*

*En todo caso, la implementación en España de estas nuevas definiciones requerirá una modificación de la Circular 1/2009 de la CNMV, la cual está contemplada en el programa de actividades de la CNMV para el primer trimestre de 2011.»*

Tabla comparativa de las definiciones de monetarios de CESR y CNMV

DEFINICIONES CESR		DEFINICIÓN CIRCULAR 1/2009
FONDO MONETARIO DE CORTO PLAZO	FONDO MONETARIO	IIC MONETARIA
1. Tener el objetivo de inversión principal la preservación del capital y pretender dar un retorno en línea con los tipos del mercado monetario.		
2. Invertir en IMM que cumplan con los criterios establecidos para los IMM en la Directiva 2009/65/EC, o depósitos entidades de crédito. Los Fondos Monetarios que no sean UCITS deben asegurar que la liquidez y valoración de la cartera es calculada en una base equivalente.		
3. Asegurar que los IMM en los que invierte son de alta calidad, según determine la Gestora. Para ello debe tener en cuenta una serie de factores, entre otros. a) La calida crediticia del instrumento. b) La naturaleza de la clase de activos representada por el instrumento. c) Para los instrumentos financieros estructurados, los riesgos operacionales y de contraparte, y d) El perfil de liquidez.		
4. A los efectos del punto 3.a), se considerará que un IMM no es de alta calidad a menos que haya obtenido una de las dos calificaciones crediticias de c/p más altas disponibles por cada agencia de calificación crediticia reconocida que haya calificado el instrumento; si el instrumento no es calificado deberá tener una calidad equivalente, según determine el proceso interno de calificación de la Gestora.	4. A los efectos del punto 3.a), se considerará que un IMM no es de alta calidad a menos que haya obtenido una de las dos calificaciones crediticias de c/p más altas disponibles por cada agencia de calificación crediticia reconocida que haya calificado el instrumento; si el instrumento no es calificado, deberá tener una calidad equivalente, según determine el proceso interno de calificación de la Gestora. Como excepción, mantener emisiones soberanas con una calidad de, al menos, <i>investment grade</i> . Emisiones soberanas deben ser entendidas como IMM emitidos o garantizados por una autoridad local, regional o central o el Banco Central de un Estado Miembro, el Banco Central Europeo, la Unión Europea o el Banco Europeo de Inversiones.	Ausencia de exposición a activos con calificación crediticia a c/p inferior a A2 o sin calificación crediticia específica cuyo emisor cuente con calificación crediticia a c/p inferior a A2.
5. Limitar la inversión en valores a aquellos que tengan un vencimiento residual hasta la fecha de amortización legal igual o menor de 397 días.	5. Limitar la inversión en valores a aquellos que tengan un vencimiento residual hasta la fecha de amortización legal igual o menor de dos años, siempre que el tiempo restante hasta la fecha de revisión del tipo de interés sea menor o igual a 397 días. Los valores con tipo de interés variable deben reajustarse a una tasa o índice del mercado monetario.	Mínimo del 90% del patrimonio en instrumentos con vencimiento residual inferior a 2 años. Ausencia de instrumentos con vencimiento residual superior a 5 años.
6. Dar diariamente valor liquidativo y admitir suscripción y reembolso diario de sus participaciones.		Debe aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente.
7. Asegurar que su cartera tiene un WAM ( <i>weighted average maturity</i> ) de no más de 60 días.	7. Asegurar que su cartera tiene un WAM ( <i>weighted average maturity</i> ) de no más de 6 meses.	Duración media de la cartera inferior a 6 meses.
8. Asegurar que su cartera tiene un WAL ( <i>weighted average life</i> ) de no más de 120 días.	8. Asegurar que su cartera tiene un WAL ( <i>weighted average life</i> ) de no más de 12 meses.	Duración media de la cartera inferior a 6 meses.
9. Cuando se calcule el WAL para valores, incluyendo instrumentos financieros estructurados, basarse el cálculo del reembolso en el vencimiento residual hasta la fecha de amortización legal del instrumento. Sin embargo, cuando un instrumento financiero contenga una opción de venta, la fecha de ejercicio de la opción de venta debe ser usada en lugar del vencimiento residual si se cumplen las siguientes condiciones en todo momento: <ul style="list-style-type: none"> <li>• La opción de venta puede ser libremente ejercida por la Gestora en su fecha de ejercicio.</li> <li>• El precio de ejercicio de la opción de venta se mantiene cerca del valor esperado del instrumento a la próxima fecha de ejercicio.</li> <li>• La estrategia de inversión de la UCITS implica que hay una alta probabilidad de que la opción será ejercida a la próxima fecha de ejercicio.</li> </ul>		

DEFINICIONES CESR		DEFINICIÓN CIRCULAR 1/2009
FONDO MONETARIO DE CORTO PLAZO	FONDO MONETARIO	IIC MONETARIA
10. Tener en cuenta, para ambos cálculos (WAM y WAL), el impacto de los instrumentos financieros derivados, depósitos y técnicas eficientes de gestión de carteras.		
11. No tener exposición directa o indirecta a renta variable o materias primas ( <i>commodities</i> ), tampoco a través de derivados; y sólo usar derivados adecuados a la estrategia de inversión del Fondo. Los derivados que den exposición a moneda extranjera sólo pueden ser usados con finalidad de cobertura. La inversión en valores en moneda distinta a la denominación del Fondo está permitida siempre que la exposición a dicha moneda esté completamente cubierta.		Ausencia de exposición a renta variable, riesgo divisa y deuda subordinada.
12. Limitar la inversión en otras IIC a aquellas que cumplan la definición de Fondo Monetario de Corto Plazo.	12. Limitar la inversión en otras IIC a aquellas que cumplan la definición de Fondo Monetario de Corto plazo o Fondo Monetario.	
13. Tener valor liquidativo constante o fluctuante.	13. Deben tener valor liquidativo fluctuante.	

## B. REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

### 1. Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible

Como ya se comentaba en la Memoria del año 2009 y en otro apartado de ésta, el Gobierno aprobó en el año 2009 un Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible en el que se contenían novedades y modificaciones en la legislación de Planes y Fondos de Pensiones, así como otras cuestiones que les afectaban directamente como era la supresión del “Comisionado para la defensa del asegurado y participe de Planes de Pensiones”, figura que nunca llegó a crearse.

Durante la dilatada tramitación administrativa y parlamentaria, del Proyecto, la Asociación ha mantenido numerosas reuniones con la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones para introducir en el Proyecto las modificaciones que lo mejoraran; fruto de las mismas fueron diversas variaciones, introducidas en el texto del Anteproyecto, enviado al Parlamento por el Gobierno, y en otro caso la preparación de enmiendas presentadas a través de diversos Grupos Parlamentarios, incluido el del socialista.

En el texto aprobado por el Congreso ya se recogieron diversas modificaciones sugeridas por INVERCO (algunas son comentadas específicamente en otros Apartados de esta Memoria), que se resumen en el siguiente cuadro:

#### A. Enmiendas que afectan directamente a Planes y Fondos de Pensiones, promovidas por INVERCO

RESUMEN	DESARROLLO
<b>Inscripción registral de Fondos de Pensiones</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>– Nuevo apartado 4 en la D.F.13ª, que introduce un nuevo artículo 11.bis LPFP – <i>pág. 81</i></li></ul>	<p>Simplificar la tramitación de las inscripciones registrales con incidencia en Fondos de Pensiones, eliminando la inscripción en el Registro Mercantil de los acuerdos de integración o adscripción de Planes de Pensiones en los mismos, así como su movilización a otros Fondos de Pensiones.</p> <p>Regular las comunicaciones telemáticas entre los distintos participantes (Notarios, Registradores Mercantiles, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones), en línea con los objetivos de agilización y simplificación de cargas administrativas enunciados en el Proyecto de Ley de Economía Sostenible.</p>
<ul style="list-style-type: none"><li>– Nueva D.T.6ª, para cancelar la inscripción en RM de los actos contrarios al nuevo 11.bis – <i>pág. 53</i></li></ul>	<p>Adecuar el contenido del Registro Mercantil, mediante la cancelación de oficio de las correspondientes inscripciones. Asimismo, se prevé un plazo de entrada en vigor de seis meses para las nuevas comunicaciones telemáticas.</p>
<b>Publicidad de los acuerdos de disolución de los Fondos de Pensiones</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>– Nuevo apartado 5 en la D.F.13ª, que modifica el artículo 15.3 LPFP – <i>pág. 82</i></li></ul>	<p>Contemplar para los Fondos de Pensiones, como alternativa a la tradicional publicación de determinados acuerdos en prensa, la publicación de dichos acuerdos en la web, manteniendo la obligatoriedad de publicarlos en prensa sólo en aquellos supuestos en los que dicha página web no exista.</p>

### Comercialización de Planes de Pensiones del sistema individual

- Apartado 9 de la D.F.13<sup>a</sup>, que modifica el artículo 24.1 y 5 de la LPFP – *pág. 84*  
Aclarar que la comercialización de Planes de Pensiones individuales no es una función transferida, delegada o externalizada en un tercero, sino una actividad cuya realización corresponde en exclusiva a las entidades comercializadoras habilitadas para ello, de acuerdo con el nuevo artículo 26 bis que el Proyecto de Ley de Economía Sostenible incorpora en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
- Apartado 10 de la D.F.13<sup>a</sup>, que añade un nuevo artículo 26 bis a la LPFP – *pág. 84*  
Sustituir el planteamiento actual del Proyecto, en lo que a comercialización de Planes de Pensiones se refiere:
  - Eliminar la atribución de esta función a las EGFP.
  - Reservar esta actividad y la responsabilidad por su adecuado cumplimiento a los intermediarios financieros habilitados al efecto.

### Notificación de las actuaciones derivadas de la Inspección de los Planes y Fondos de Pensiones

- Apartado 9 de la D.F.13<sup>a</sup>, que modifica el artículo 24.2 de la LPFP – *pág. 84*  
**Añadir el siguiente texto:**  
*“todas las actuaciones derivadas de la Inspección de los planes y fondos de pensiones, **excepto las que se refieran a personas físicas**, se entenderán notificadas cuando la comunicación se efectúe ante la entidad gestora correspondiente”.*  
De esta manera, se evitaría conculcar el principio de seguridad jurídica que debe regir el procedimiento sancionador, también en el ámbito administrativo, pues se produciría una situación de indefensión al considerar que la comunicación a la entidad Gestora de una actuación inspectora se traduce, de forma inmediata, en su conocimiento por las personas físicas sobre las que pudiera llegar a recaer alguna responsabilidad.

### Movilización de Planes de Previsión Asegurados (PPA) a Planes de Previsión Asegurados Planes de Previsión Social Empresarial y Planes de Pensiones Individuales

- Apartado 14 de la D.F.13<sup>a</sup>, que introduce una nueva D.A. 6<sup>a</sup> en la LPFP – *pág. 90*  
Proporcionar un tratamiento equivalente a las movilizaciones entre todos los instrumentos de previsión social.  
Se propone que, una vez ocurrida la contingencia cubierta, la movilización de un PPA a cualquier otro instrumento de previsión social esté sometida a las mismas condiciones exigidas para la movilización de un Plan de Pensiones del sistema individual o asociado a un PPA.

### Constitución de los Fondos de Pensiones

- Apartado 3 de la D.F.13<sup>a</sup> que modifica el artículo 11 LPFP – *pág. 80*  
Las modificaciones introducidas son:
  - La escritura pública de constitución habrá de otorgarse por las entidades promotora o promotoras, gestora y depositaria (el texto inicial sólo se refería a la entidad promotora).
  - Se hace referencia al nuevo artículo 11. bis LPFP, sobre procedimientos telemáticos.

### Infracciones administrativas

- Apartado 11 de la D.F.13<sup>a</sup>, que modifica el artículo 35 LPFP – *pág. 86*  
3  
Se introducen modificaciones para eliminar la referencia a la comercialización de Planes de Pensiones como función delegada, señalando expresamente a los comercializadores como posibles sujetos infractores y delimitando las infracciones sancionables relacionadas con la actividad.

### Sanciones

- Apartado 12 de la D.F.13<sup>a</sup>, que modifica el artículo 36 LPFP – *pág. 89*  
Se introducen modificaciones para eliminar la referencia a la comercialización de Planes de Pensiones como función delegada o externalizada, señalando directamente a las personas y entidades comercializadoras como sujetos susceptibles de sanción.

## B. Otras enmiendas, que afectan directamente a Planes y Fondos de Pensiones

RESUMEN	DESARROLLO
<b>Depositorio</b> – Nuevo apartado 8 en la D.F.13 <sup>a</sup> , que modifica el artículo 21 LPFP – pág. 83	Clarificar el régimen de los depositarios de los Fondos de Pensiones en los siguientes aspectos: <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Función de custodia y administración.</b> Se aclara que se refiere a valores mobiliarios y otros activos financieros (actualmente, sólo se refiere a valores) y que se extiende a la garantía de que la titularidad, pleno dominio y libre disposición de los activos corresponde al Fondo de Pensiones. Para los activos no susceptibles de ser depositados, se especifica la obligación del depositario de mantener los certificados u otros documentos acreditativos que justifiquen la posición declarada por la Gestora.</li><li>• <b>Función de vigilancia de la Gestora.</b> Se contempla la posibilidad de recabar información de las Gestoras por los depositarios y la obligación de comunicar a la DGSFP las anomalías de especial relevancia.</li><li>• <b>Delegación de funciones.</b> Se admite expresamente en la LPFP, haciendo hincapié en el mantenimiento de la responsabilidad por la entidad depositaria.</li><li>• <b>Instrumentación de cobros y pagos.</b> Se atribuye en todo caso y de manera exclusiva al depositario, debiendo establecerse procedimientos y mecanismos por los depositarios, junto con las Gestoras, para garantizar que, en ningún caso, se hace sin su consentimiento.</li><li>• <b>Operaciones de compraventa.</b> Considera necesaria la intervención del depositario en la liquidación de las operaciones de compraventa, mientras que su intervención en la ejecución de tales operaciones podría producirse cuando así lo hubiera acordado con la Gestora. Así, sin perjuicio de la obligación del depositario de instrumentar el cobro y el pago correspondiente, la Gestora podría dirigirse directamente al intermediario financiero que considerara que puede realizar la operación en condiciones más ventajosas.</li></ul>
<b>Difusión de información en política de inversión de los fondos de pensiones</b> – Nueva D.F.31 <sup>a</sup> – pág.117	Prever el desarrollo reglamentario de las condiciones para la difusión de la información sobre el uso de criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno en la política de inversión de los Fondos de Pensiones.
<b>Régimen de los compromisos por pensiones ya asumidos</b> – Nuevo apartado 15 en la D.F.13 <sup>a</sup> , que modifica el apartado 2 de la D.T.4 <sup>a</sup> LPFP – pág. 90	Añadir el siguiente texto, para que las entidades financieras que hubieran exteriorizado sus compromisos por pensiones mantengan su responsabilidad y obligaciones, con carácter subsidiario a las asumidas por medio de los instrumentos de exteriorización, y con independencia del momento en que se haya producido dicha exteriorización. <p><i>“2. Excepcionalmente, podrán mantenerse los compromisos por pensiones asumidos mediante fondos internos por las entidades de crédito, las entidades aseguradoras y las sociedades y agencias de valores. Para que dichos fondos internos puedan servir a tal finalidad deberán estar dotados con criterios, al menos, tan rigurosos como los aplicables a los asumidos mediante planes de pensiones y habrán de ser autorizados por el Ministerio de Economía, previo informe del órgano o ente a quien corresponda el control de los recursos afectos, el cual supervisará el funcionamiento de los fondos internos y podrá proponer al Ministerio de Economía la adopción, en su caso, de las medidas correctoras pertinentes, e incluso la revocación de la autorización administrativa concedida, todo ello en los términos que reglamentariamente se establezcan.</i></p> <p><i>Si las entidades de crédito, las entidades aseguradoras y las sociedades y agencias de valores no se acogiesen a la excepción regulada en el párrafo anterior de mantener los compromisos por pensiones mediante fondos internos, una vez exteriorizados dichos compromisos mediante contratos de seguro, incluidos los planes de previsión social empresarial, a través de la formalización de un plan de pensiones o de varios de estos instrumentos, la obligación y responsabilidad de las entidades de crédito, las entidades aseguradoras y las sociedades y agencias de valores se mantendrá, si bien con carácter subsidiario, a las asumidas por medio de los instrumentos de exteriorización con los trabajadores.</i></p> <p><i>3. Lo dispuesto en el párrafo segundo del apartado 2, será de aplicación, en todo caso, sea cual fuere el momento en que las entidades de crédito, entidades aseguradoras y sociedades y agencias de valores hubieran optado por exteriorizar sus compromisos por pensiones”.</i></p>

## 2. Comercialización de los 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, lo 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 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 Congreso 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 2008).

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 RPPF) y de las normas de funcionamiento del Fondo (art. 59 RPPF), 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 que aprobó en primera lectura el Congreso 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 (artículo 24 y nuevo 26 bis de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones).
- 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.

### 3. Adecuación de los recursos propios de las Entidades Gestoras

Desde hacía 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.

El Gobierno, ya en el texto del Anteproyecto de la Ley de Economía Sostenible, finalmente aprobada y publicada en BOE, introdujo la modificación del correspondiente artículo de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, con el siguiente contenido:

- a) Se mantiene la necesidad de un capital mínimo de 600.000 euros. La Asociación ha tratado de reducir el importe de dicho capital mínimo y que fuera el mismo – 300.000 euros – exigido por la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva a sus Gestoras, pero finalmente no se modificó.
- b) Donde sí ha habido modificaciones es en la escala de recursos complementarios, según el patrimonio gestionado, ya que, en el Anteproyecto, se modificó asumiendo la establecida en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva para sus Gestoras.
- c) Se concede un plazo de doce meses para que las Gestoras adapten sus recursos propios a la nueva normativa.

No obstante, el Anteproyecto no excluía, a efectos del cómputo de recursos propios, determinados supuestos que generan un doble cómputo del patrimonio que sirve de base para el cálculo de dichos recursos.

El primero de ellos es el relativo a la inversión de Fondos de Pensiones en otros Fondos de Pensiones abiertos. Dado que el patrimonio de estos últimos ya es considerado para el cómputo de los recursos propios exigibles a las Gestoras, la Ley excluye a los primeros de tal cómputo, pero sólo en el caso de que el Fondo inversor y el Fondo abierto objeto de inversión pertenezcan a la misma Gestora, cuando, empleando el mismo argumento, debería admitirse también la exclusión cuando ambos Fondos pertenezcan a distintas Gestoras.

El segundo de los supuestos es el referido a Planes de Pensiones cuyas prestaciones estén aseguradas, avaladas o garantizadas por un tercero, en cuyo caso el valor de la cuenta de posición o la parte de la misma garantizada no debería incluirse en el patrimonio a considerar para el cálculo de los recursos propios.

Ninguno de estos dos supuestos ha sido recogido en el texto aprobado por el Congreso, por lo que la redacción aprobada es la anteriormente comentada.

#### **4. Eliminación de la escritura pública y 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.

En el último cuatrimestre del año 2009, la Asociación llegó a pensar que el objetivo está 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 la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.

Quizá dichas notas y modificación del artículo 19.1 respondieran 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.

Sin embargo, algunas de estas medidas, o bien no habían sido recogidas, o bien lo habían sido sólo parcialmente en el Anteproyecto.

Especialmente, omitió la más importante, esto es, 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 titulización 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.

Realizados estos primeros comentarios, hubo posteriormente diversas reuniones y nuevos comentarios escritos, cuyo resultado ha sido una incorporación parcial de nuestras propuestas, ya que el texto de la Ley finalmente aprobada establece que no será obligatoria la inscripción en el Registro Mercantil de los Planes de Pensiones ni la integración de los mismos en un Fondo de Pensiones o su movilización de un Fondo de Pensiones a otro. Además, se prevé que se procederá de oficio a la cancelación en el Registro Mercantil de cuantos asientos o notas marginales hagan referencia a los Planes de Pensiones.

Otro tema que surgió durante las conversaciones e intercambio de notas fue la posibilidad de que entre la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y el Registro Mercantil se hicieran comunicaciones telemáticas de los documentos inscritos e inscribibles. También este tema sufrió modificaciones a lo largo del proceso de elaboración del texto definitivo del Anteproyecto, en este supuesto ampliatorias, 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.

## **5. Inconstitucionalidad del apartado 2 del artículo 7 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones**

El artículo 7.2 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones establece la composición de la Comisión de Control de los planes del sistema de empleo con representantes de partícipes y beneficiarios y, a los efectos de agilizar la formación de dicha Comisión y la elección de dichos representantes, se prevé que la Comisión Negociadora del Convenio o los órganos de representación en la empresa de los trabajadores puedan designar a los representantes de partícipes y beneficiarios en la Comisión de Control, sin necesidad de arbitrar un engorroso y largo proceso electoral.

Sin embargo, una Asociación de prejubilados interpuso un recurso contencioso-administrativo contra dicho apartado que determinó que el propio Tribunal Supremo planteara su posible inconstitucionalidad ante el Tribunal Constitucional, quien por Sentencia de 29 de noviembre de 2010, declara inconstitucionales determinados incisos de dicho apartado 2.

Los incisos declarados nulos por inconstitucionalidad son:

- “Designación de los representantes de los partícipes y beneficiarios por acuerdo de la mayoría de los representantes de los trabajadores de la empresa”;
- “Por parte de la representación de empresas y trabajadores en dicho ámbito”.

Por lo que el apartado 2 quedará con la siguiente nueva redacción:

*“2. La Comisión de Control del plan de pensiones de empleo estará formada por representantes del promotor o promotores y representantes de los partícipes y, en su caso, de los beneficiarios. Los representantes de los partícipes podrán ostentar la representación de los beneficiarios del plan de pensiones.*”

*Los planes de pensiones del sistema de empleo 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 que se definan dentro del mismo plan.*

*En los planes de pensiones de empleo de promoción conjunta podrán establecerse sistemas de representación conjunta o agregada en la Comisión de Control de los colectivos de promotores, partícipes y beneficiarios, respectivamente.*

*En los planes de pensiones del sistema de empleo podrán establecerse procedimientos de designación directa de los miembros de la Comisión de Control por parte de la Comisión Negociadora del Convenio. Asimismo, en los planes de pensiones de empleo de promoción conjunta constituidos en virtud de acuerdos de negociación colectiva de ámbito supraempresarial, se podrán prever procedimientos de designación de la Comisión de Control por parte de la Comisión Negociadora. La designación de los representantes en la Comisión de Control podrá coincidir con todos o parte de los componentes de la Comisión Negociadora o representantes de las partes referidas.*

*Las decisiones de la Comisión de Control del plan se adoptarán de acuerdo con las mayorías estipuladas en las especificaciones del plan, resultando admisible que dichas especificaciones prevean mayorías cualificadas.*

*Reglamentariamente podrán regularse los sistemas para la designación o elección de los miembros de las Comisiones de Control de los planes de empleo, podrán establecerse las condiciones y porcentajes de representación y las condiciones de funcionamiento de las mismas en desarrollo de lo previsto en esta Ley.*

*Cuando en el desarrollo de un plan éste quedara sin partícipes la representación de los mismos corresponderá a los beneficiarios.”*

## **6. Proyecto de Ley que modifica los artículos 24 y 34 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones**

En el Proyecto de Ley de Supervisión de los Seguros Privados se incluye una Disposición Final por la que se modificarían los artículos 24 y 34 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones relativos a las competencias administrativas de supervisión y a las medidas de control especial y planes de saneamiento y financiación.

Dichos artículos estaban incluidos dentro de los artículos de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones que se iban a modificar en la Ley de Economía Sostenible, si bien el texto que se incluye en el referido Proyecto de Ley es más amplio, en cuanto a contenido y modificaciones, por lo que como se ha aprobado antes la Ley de Economía Sostenible y no se ha incluido en ella como enmienda esta redacción, dichos artículos tendrán, en un breve plazo de tiempo, dos modificaciones.

Para un mejor análisis de las diferencias entre ambos textos propuestos, la Asociación preparó el siguiente cuadro comparativo:

## Principales modificaciones del artículo 24 LPFP relativo a la supervisión

LEY DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES	PROYECTO DE LEY DE ECONOMÍA SOSTENIBLE	ANTEPROYECTO DE LEY DE SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS
<p>Se atribuye al <i>Ministerio de Economía</i>:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La ordenación y supervisión administrativa del cumplimiento de la LPFP.</li> <li>• La posibilidad de recabar de las entidades Gestoras y Depositarias, de las comisiones de control y de los actuarios toda la información que sea precisa para comprobar el correcto cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias.</li> </ul>	<p>La posibilidad de recabar información se amplía a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Las entidades o personas en las que las Gestoras o Depositarios hayan delegado o externalizado funciones, incluida la de comercialización de Planes de Pensiones Individuales.</li> <li>– Los promotores de los Planes de Pensiones.</li> <li>– Los representantes de los Fondos de Pensiones de otros Estados miembros.</li> </ul>	<p>Se atribuye a la <i>DGSFP</i>:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La supervisión de la actividad de Planes y Fondos de Pensiones, incluyendo la supervisión de la situación financiera y la supervisión de las conductas de mercado (que especifica) y pudiendo adoptar medidas.</li> </ul> <p>La posibilidad de recabar información se amplía a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Las entidades o personas en las que las Gestoras o Depositarios hayan delegado o externalizado funciones,</li> <li>– Los comercializadores de Planes de Pensiones,</li> <li>– Los promotores de los Planes de Pensiones,</li> <li>– Los representantes de los Fondos de Pensiones de otros Estados miembros,</li> <li>• Atención de quejas y reclamaciones por presuntos incumplimientos de la normativa de transparencia y protección de la clientela o de las buenas prácticas, rigiéndose por la normativa vigente sobre protección de clientes de servicios financieros de la Ley 44/2002, de medidas para la reforma del sistema financiero y sus normas de desarrollo.</li> </ul> <p>Estas funciones se desarrollarán con autonomía funcional y considerando las directrices y recomendaciones emanadas de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación aún no siendo jurídicamente vinculantes (si se aparta, debe motivarlo).</p> <p>La DGSFP podrá dictar resoluciones para el desarrollo y ejecución de normas de supervisión contenidas en RD u OM que le habiliten expresamente. Se aprobarán por el Director General previo informe de la Junta Consultiva de Seguros y Fondos de Pensiones; surtirán efecto una vez sean publicadas en el BOE y pondrán fin a la vía administrativa.</p>
<p>Las Gestoras deben remitir a la DGSFP información sobre su situación, la de los Fondos de Pensiones que gestionen y la de los Planes de Pensiones integrados, con la periodicidad y el contenido correspondiente.</p>		<p>Todas las personas y entidades de las que la DGSFP puede recabar información deberán suministrar toda la documentación e información precisa para la supervisión, ya mediante la presentación periódica, ya mediante requerimientos individualizados que les dirija la DGSFP.</p>

LEY DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES	PROYECTO DE LEY DE ECONOMÍA SOSTENIBLE	ANTEPROYECTO DE LEY DE SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS
Se aplican las normas de inspección del artículo 72 LOSSP.		Se aplican las normas de inspección de los artículos 152 y 153 LSSP.
A falta de mención expresa en contrario, las actuaciones derivadas de la inspección se entenderán comunicadas cuando tal comunicación se efectúe ante la entidad gestora correspondiente.		Se elimina esta previsión relativa a la comunicación.
La DGSFP podrá ordenar la inspección “in situ” de las funciones transferidas a un tercero externo, o solicitar la actuación o asistencia del ente u órgano administrativo encargado de su control y supervisión.	La DSGFP podrá inspeccionar las funciones transferidas a un tercero, incluidas las de comercialización, informando al órgano administrativo encargado de su supervisión y control (del que podrá solicitar su actuación o asistencia) y siendo aplicable el artículo 72 LOSSP.	La DSGFP podrá inspeccionar las funciones transferidas a un tercero, así como las actividades de comercialización, informando al órgano administrativo encargado de su supervisión y control (del que podrá solicitar su actuación o asistencia) y siendo aplicable los artículos 152 y 153 LSSP.
Las personas o entidades a las que se hayan transferido funciones y sus cargos de administración, que infrinjan normas de ordenación y supervisión, incurrirán en responsabilidad administrativa según la LPPF.	Se elimina esta previsión sobre la responsabilidad.	Se elimina esta previsión sobre la responsabilidad.
	Se añade que la DSGFP podrá inspeccionar al Depositario, informando al órgano administrativo encargado de su supervisión y control (del que podrá solicitar su actuación o asistencia) y siendo aplicable el artículo 72 LOSSP.	Se añade que la DGSFP podrá inspeccionar al Depositario, informando al órgano administrativo encargado de su supervisión y control (del que podrá solicitar su actuación o asistencia) y siendo aplicable los artículos 152 y 153 LSSP.
Son facultades del Ministerio de Economía Hacienda la supervisión de las relaciones entre los Fondos de Pensiones y sus entidades Gestoras con otras personas, empresas o entidades en el caso de que se les hayan transferido funciones que tengan incidencia en la situación financiera de la entidad Gestora o del Fondo de Pensiones o que sean de importancia para su supervisión efectiva.	Se elimina esta previsión.	Son facultades del Ministro de Economía y Hacienda: a) Aprobar normas sobre transparencia de mercado y prácticas abusivas. b) Imponer las sanciones por infracciones muy graves. c) El ejercicio de otras potestades que le atribuya esta ley y el resto del ordenamiento jurídico.
Carácter reservado de la información, salvo la contenida en los registros administrativos públicos y deber de confidencialidad en los términos del artículo 75 LOSSP.		Ídem, modificando la referencia normativa a la LOSSP por la del Capítulo VI del título IV de la LSSP.

También en dicho Proyecto se contiene una modificación del artículo 36 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, pero es una simple actualización del mismo para determinar la remisión a los artículos de la actual Ley de Supervisión de los Seguros Privados a los correspondientes artículos, con nueva numeración, del referido Proyecto.

## 7. Funciones de los depositarios

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 reclamaciones del Anteproyectos 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. Las principales novedades son:

- 1º Una reestructuración del artículo, de tal manera que los mismos párrafos, con la misma o con diferente redacción, aparecen en distinto orden;
- 2º Al establecer quién puede ser depositario y, en relación a la actividad autorizada que se debe desarrollar para poder serlo, se modifica la redacción, si bien, en la práctica lo podrán seguir siendo las mismas entidades;
- 3º En cuanto a la función de garantía del depositario, ésta se extiende a *“los valores mobiliarios y otros activos custodiados”*, texto en donde se produce la discrepancia de la Asociación, que cree que sólo debe extenderse a *“los valores mobiliarios y otros activos financieros custodiados”*, más acorde con el correspondiente texto de la Ley;
- 4º 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;
- 5º 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.

## 8. Exteriorización de compromisos por pensiones

La gran sorpresa del texto del Proyecto de Ley de Economía Sostenible, aprobado por el Congreso y enviado al Senado, ha sido la inclusión, como nuevo apartado quince de la Disposición Final Decimotercera, de una modificación del párrafo segundo, y la inclusión de un nuevo párrafo tercero, de la Disposición Transitoria Cuarta, sobre régimen de los compromisos por pensiones ya asumidos, de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.

Y ha sido una sorpresa, absolutamente negativa, porque no responde a una enmienda presentada en el período habilitado parlamentariamente para ello, sino que se trata de una enmienda *“in voce”* presentada, y consensuada, durante la discusión parlamentaria del Proyecto y de sus enmiendas.

El texto concreto que aprobó el Congreso es:

*“Si las entidades de crédito, las entidades aseguradoras y las sociedades y agencias de valores no se acogiesen a la excepción regulada en el párrafo anterior de mantener los compromisos*

*por pensiones mediante fondos internos, una vez exteriorizados dichos compromisos mediante contratos de seguro, incluidos los planes de previsión social empresarial, a través de la formalización de un plan de pensiones o de varios de estos instrumentos, la obligación y responsabilidad de las entidades de crédito, las entidades aseguradoras y las sociedades y agencias de valores se mantendrá, si bien con carácter subsidiario, a las asumidas por medio de los instrumentos de exteriorización con los trabajadores.*

3. *Lo dispuesto en el párrafo segundo del apartado 2, será de aplicación, en todo caso, sea cual fuere el momento en que las entidades de crédito, entidades aseguradoras y sociedades y agencias de valores hubieran adoptado por exteriorizar sus compromisos por pensiones.”*

Conforme a ello, los bancos, cajas de ahorros, entidades de seguros y ESI s que, voluntariamente, hubieran exteriorizado sus compromisos de pensiones, quedando liberados de ellos, de acuerdo con lo que se estableció legalmente cuando se publicaron las normas de dichos compromisos, asumirían otra vez los mismos, con carácter subsidiario, por lo que, además de alterarse las condiciones legales bajo las que exteriorizaron, estarían en peor situación económica y jurídica que otras entidades financieras que voluntariamente no exteriorizaron y que el resto de las empresas españolas, no financieras que tuvieron que exteriorizar obligatoriamente.

La actuación de la Asociación, en cuanto advirtió dicha modificación, se puso en contacto, tanto con las Asociaciones representativas de las entidades financieras como con la Administración y con Diputados y Senadores, al efecto de eliminar la modificación incorporada por el Congreso.

Ni qué decir tiene que dicha modificación ha causado profundo malestar, no sólo en el sector financiero, sino también en los propios órganos de la Administración, habiéndose presentado tres enmiendas en el Senado por los Grupos Parlamentarios, Popular, Catalán y Socialista, para eliminar dicho texto.

En el texto de dicha Ley, finalmente publicado, ha desaparecido dicha modificación, por lo que no se modifica el régimen que se previó en el año 1995 para exteriorización de compromisos por pensiones.

## **9. Informe de la Comisión Parlamentaria del Pacto de Toledo**

Después de varios años de reuniones y tras múltiples comparecencias, en las que participó la Asociación realizando una serie de propuestas, a finales del año 2010, la Comisión Parlamentaria conocida con el nombre de “Comisión de Seguimiento del Pacto de Toledo” hizo público un documento de 104 páginas en el que se contenían diversas recomendaciones al Gobierno sobre la muy necesaria modificación del sistema de pensiones español y entre las que se recoge una (Recomendación Decimosexta) sobre la potenciación de los sistemas complementarios de pensiones.

En dicha Recomendación se incluyen, en buena parte, las propuestas que nuestra Asociación elevó, como se recoge en otro Apartado de esta Memoria, al Gobierno y a los miembros de la Comisión del Pacto de Toledo. Incluso en el documento de la Comisión se incluyen algunas referencias y cuadros relativos a la comparecencia de nuestra Asociación ante esta Comisión.

La Comisión pone de relieve que al lado de las pensiones públicas, los sistemas complementarios juegan un papel importante, como lo demuestran las medidas adoptadas en los países de nuestro entorno.

La Comisión mantiene la recomendación de potenciar los sistemas complementarios, cuyo objetivo debe seguir siendo complementar y no sustituir a las pensiones públicas, con el fin de que los futuros pensionistas puedan complementar, con su ahorro, sus futuras pensiones.

En particular, la Comisión constata el insuficiente grado de desarrollo para la previsión complementaria en España, así como la correlativa necesidad de seguir reforzándola. En particular, recomienda potenciar los sistemas complementarios de la Seguridad Social, en el marco de la negociación colectiva.

A tal fin, la Comisión insta a los interlocutores sociales a que, en el marco de la negociación colectiva, instrumenten fórmulas de previsión complementaria a través de Fondos y Planes de Pensiones en su modalidad de empleo.

También considera que los beneficios fiscales que comportan los sistemas complementarios de prestaciones tengan una distribución más equilibrada, en especial en términos de igualdad de género, ampliando las posibilidades de que las personas con menores ingresos (en su mayor parte mujeres) puedan beneficiarse de las aportaciones de sus cónyuges o parejas.

Asimismo recomienda mejorar los beneficios fiscales de las aportaciones realizadas a Fondos y Planes de Pensiones, en su modalidad de empleo, estableciendo estímulos fiscales adicionales en la regulación del Impuesto de Sociedades.

La Comisión estima que la previsión social complementaria debe atender, también, a las necesidades de los más de tres millones de personas que en España realizan trabajos por cuenta propia o son empresarios individuales, lo que justificaría la configuración de un régimen de previsión social específico, ya que los ingresos de su actividad económica pueden ser muy variables de un año a otro.

Una de las medidas específicas para este fin podría ser la de crear Planes de Pensiones o Planes de Previsión Asegurada específicos para trabajadores autónomos, con la particularidad de que permitan la disposición anticipada en caso de cese de la actividad o la existencia de pérdidas durante un determinado periodo de tiempo.

La Comisión no analiza ni efectúa recomendaciones sobre la fiscalidad de las prestaciones, pero ya en una Proposición no de Ley, que aprobó el Pleno del Parlamento, se propugnaba separar en las prestaciones la parte que corresponde a las aportaciones realizadas por los partícipes (que tributarían al tipo general) de los rendimientos que obtuviera la inversión de las mismas (que tendría la consideración de renta del ahorro).

En cuanto a las aportaciones, la Comisión propone que las aportaciones a los sistemas complementarios sean, como máximo, equivalentes a las cotizaciones sociales, incluidas las del trabajador y las del empresario.

Aunque se propone que este límite no afecte a las cantidades que se puedan aportar para la cobertura de las situaciones de dependencia, sería conveniente matizar esta propuesta, ya que podría perjudicar a los trabajadores con salarios más bajos.

Es deseable que en el texto definitivo que se remita al Gobierno y al Parlamento y que éste apruebe, se amplíen las propuestas efectuadas por la Comisión, especialmente en materia fiscal, condición necesaria, aunque no suficiente para que los sistemas complementarios alcancen un desarrollo, al menos similar al de los países de la Unión Europea, en los que el ahorro de las familias, destinado a complementar sus pensiones, representa cerca del 35% de su ahorro financiero, frente al 15% en nuestro país.

En todo caso, la Ley de Economía Sostenible simplifica los trámites administrativos de aprobación de los Planes de Pensiones, eliminando el doble Registro (Mercantil y DGSFP), estableciendo el silencio administrativo positivo y adecuando los recursos propios de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones.

En esta línea, en su Recomendación 7ª, la Comisión considera que los cotizantes a la Seguridad Social, deben conocer, en su nómina, el importe de las cotizaciones propias a la Seguridad Social, así como el importe de las que corresponde satisfacer al empresario.

Asimismo, propone que, al menos una vez al año, todo cotizante debe recibir en su domicilio información puntual sobre estas cuestiones, en concreto sobre la pensión aproximada que, de mantenerse constantes sus circunstancias de cotización, percibirá tras su jubilación.

De esta manera, los futuros jubilados podrían conocer la relación entre su salario actual y la pensión que les corresponderá cuando lleguen a la edad de jubilación.

Estas medidas, así como las propuestas de la Comisión del Pacto de Toledo, van en la buena línea, ya que recogen la parte sustancial de las propuestas de nuestra Asociación, sin perjuicio de lo cual, hay que seguir haciendo esfuerzos para reforzar los sistemas complementarios con medidas adicionales de carácter jurídico y fiscal y, especialmente, la inclusión en la negociación colectiva de acuerdos para la creación y desarrollo de los Planes del sistema de empleo, particularmente, en las pequeñas y medianas empresas.

## **10. Orden EHA/1803/2010 sobre remisión telemática de la Documentación Estadístico-Contable (DEC)**

Por la Orden EHA/1803/2010, de 5 de julio, se regula la remisión por medios electrónicos de la documentación estadístico-contable (DEC) y otra documentación a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), ampliando las obligaciones que establecía la Orden EHA/1805/2007, de 28 de mayo, que se deroga.

Dicha Orden establece la obligación para las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones de remitir por medios electrónicos la DEC y la documentación complementaria que, de acuerdo con su normativa específica, están obligadas a presentar ante la DGSFP, en particular:

- a) La DEC anual de las Entidades Gestoras y de los Planes y Fondos de Pensiones, incluidos los modelos 101 y 101T.
- b) La DEC trimestral de los Planes y Fondos de Pensiones, incluido el modelo 101.
- c) Las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría de la Entidad Gestora.
- d) El informe sobre la efectividad de los procedimientos de control interno de la Entidad Gestora.
- e) El informe sobre el grado de cumplimiento de las normas de separación entre la Entidad Gestora y la Depositaria, si pertenecen al mismo grupo.
- f) La revisión actuarial o el informe económico-financiero de los Planes de Pensiones.

Las comunicaciones que se deriven de estos procedimientos entre la DGSFP y las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones se hará exclusivamente utilizando medios electrónicos.

## **11. Orden EHA/69/2011, de 21 de enero, sobre tablas de supervivencia**

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, en el sistema de 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.

El sector asegurador está abordando la elaboración de unas tablas específicas de la población asegurada española, que no estarán terminadas en el plazo al que se refiere la citada Orden, por lo que se hace preciso una prórroga de forma que puedan seguir utilizándose, en tanto no se declaren 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 ha publicado 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.

## **12. Resolución de la DGSFP, de 4 de enero de 2010, sobre tipo de interés máximo a utilizar en 2010 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 4 de enero de 2010, 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 2010.

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 2010 será del 4,33 por 100.”]]*

## **13. Resolución de la DGSFP, de 3 de enero de 2011, sobre tipo de interés máximo a utilizar en 2011 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 3 de enero de 2011, 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 2011.

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 2011 será del 4,82 por 100.”]]*

#### **14. Criterio de la DGSFP, de 30 de diciembre de 2008, sobre cómputo de días hábiles**

A finales de diciembre la Asociación hizo llegar a las Gestoras de Fondos de Pensiones, como recordatorio, el criterio de la DGSFP sobre el cómputo de días hábiles:

«Con motivo del incremento de las movilizaciones en los derechos consolidados de los Planes de Pensiones que se producen en el mes de diciembre, me complace enviarte, a modo de recordatorio, el criterio que emitió la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, relativo a la *forma de computar los plazos en días hábiles*, según el cual:

- Al no existir regulación expresa a este respecto en la normativa específica de Planes y Fondos de Pensiones, resulta de aplicación el régimen administrativo general establecido en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de régimen jurídico de las Administraciones Públicas y procedimiento administrativo común.
- En aplicación de dicha Ley, se considerarán **inhábiles** los domingos y aquellos otros oficialmente declarados como feriados por las distintas Administraciones Públicas, y por tanto los sábados tendrán a estos efectos la consideración de días **hábiles**, salvo que hayan sido declarados como feriados.

Asimismo, te recuerdo que el artículo 50.4 RPPF establece un *plazo máximo de cinco días hábiles* a contar desde la recepción por parte de la Entidad Gestora de origen de la solicitud con la documentación correspondiente *para que esta entidad ordene la transferencia bancaria* y remita a la gestora o aseguradora de destino toda la información financiera y fiscal necesaria para el traspaso.»

## 15. Criterio de la DGSFP, de 29 de diciembre de 2009, sobre operaciones a plazo

A finales de enero del año 2010, la DGSFP hizo llegar a la Asociación, para su difusión entre los asociados, la contestación a una consulta sobre operaciones a plazo en la documentación estadístico contable, e incluye, en la contestación, criterios para cumplimentar los modelos 801, 802 y 807 de la DEC.

El texto de dicha contestación es el siguiente:

*«Examinado su escrito, con fecha de entrada en esta Dirección General de 23/11/2009, en el que plantea consulta relacionada con las operaciones a plazo en la documentación estadístico contable (DEC), se le trasladan las siguientes consideraciones:*

*En relación a cuál es el criterio de la DGSFP para definir una operación a plazo, este Centro directivo considera que: una operación a plazo es aquella en que entre la fecha de contratación y la fecha de liquidación existe un diferimiento superior a los plazos operativos establecidos por el mercado en el que se realice la contratación.*

*Así en el caso de la Bolsa española, se suele entender que una operación al contado se liquida en D+3, por lo que si transcurren más de tres días hábiles entre la fecha de contratación y la de liquidación, hablaríamos de operación a plazo. En los mercados de divisas, se suele hablar de operación a plazo cuando se liquiden en un plazo mayor de dos días y en el mercado de deuda anotada, se considera habitualmente al contado las operaciones que se realizan hasta 7 días hábiles después de la negociación. No obstante, la DGSFP no considera oportuno fijar plazos exactos puesto que dependerá de la operativa habitual de cada mercado.*

*En cuanto a las dudas planteadas sobre el modelo 807 de la DEC, cuando se hace referencia a compras y ventas de renta fija y de divisa a plazo, se está haciendo referencia en este modelo a aquellas operaciones que se tratan de productos derivados.*

*En el Plan General Contable (PGC), en la norma 8ª de instrumentos financieros, se define derivado financiero como el instrumento financiero que cumple las siguientes características:*

*“1. Su valor cambia en respuesta a los cambios en variables tales como los tipos de interés, los precios de instrumentos financieros y materias primas cotizadas, los tipos de cambio, las calificaciones crediticias y los índices sobre ellos y que en el caso de no ser variables financieros no han de ser específicas para una de las partes del contrato.*

*2. No requiere una inversión inicial o bien requiere una inversión inferior a la que requieren otro tipo de contratos en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado.*

*3. Se liquida en una fecha futura.”*

*Por tanto, en el caso de que estemos ante la compra de un activo a plazo pero no exista apalancamiento, no podremos hablar de una operación forward que sea un derivado y por tanto no deberá figurar en el modelo 807 de la DEC si no por el contrario en el modelo 801 de renta fija u 802 de renta variable dependiendo del activo que se trate.*

*En su consulta, planteaban la duda de si el caso de contar con “operaciones a compromiso” que eran definidas por ustedes como aquellas en las que la fecha operación y fecha valor dista como máximo tres días, si no había que incluirlas en el modelo 807, éstas no aparecerían reflejadas en ningún modelo estadístico-contable. A este respecto, debemos señalar que las operaciones a compromiso, aunque aún no se haya producido el pago, deben ser contabilizadas en el balance,*

es decir, debe haberse producido el registro de la entrada del activo de acuerdo con la norma 9ª de Instrumentos financieros del Plan General Contable. En donde se señala:

*“9.1. Reconocimiento: La empresa reconocerá un instrumento financiero en su balance cuando se convierta en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.”*

*Por tanto, desde el momento de la contratación debe haberse reconocido este activo y las variaciones de valor que se vayan generando.»*

## **16. Consulta de la DGSFP, de 20 de enero de 2010, sobre pignoración de los derechos consolidados en un Plan de Pensiones**

Por la DGSFP, y a los efectos de su distribución entre las Sociedades Gestoras de Fondos de Pensiones, se envió a la Asociación la siguiente contestación a una consulta que se le había formulado por alguna entidad, sobre la pignoración de los derechos consolidados de los partícipes en un Plan de Pensiones:

*<<Los planes de pensiones se rigen por el Texto Refundido de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, y por el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero (modificado por los Reales Decretos 439/2007, de 30 de abril, 1684/2007, de 14 de diciembre y 1299/2009, de 31 de julio).*

*Según dicha normativa, un plan de pensiones es un contrato por el que se realizan aportaciones por jubilación, incapacidad laboral, fallecimiento y dependencia. Por tanto, el ahorro constituido en el plan de pensiones sólo podrá hacerse efectivo cuando se produzca alguna de las contingencias cubiertas por el plan o, en su caso, en los supuestos excepcionales de enfermedad grave o desempleo de larga duración.*

*Todo plan de pensiones se desarrolla a través de un fondo de pensiones, que es un patrimonio separado en el que se integran las aportaciones a los planes de pensiones y se invierte en activos financieros, realizándose el pago de las prestaciones con cargo a los recursos del fondo. Así, el artículo 5.1.d del TRLRPF y el 2.4 del RPF consagran el principio de integración obligatoria en virtud del cual las contribuciones de los promotores y las aportaciones de los partícipes, y cualesquiera recursos adscritos al plan de pensiones, se integrarán obligatoriamente en un fondo de pensiones. En ese sentido, el artículo 17.3 del RPF señala que las contribuciones económicas de los partícipes y, en su caso, las de los promotores de los planes de empleo, y cualesquiera recursos adscritos al plan de pensiones, se integrarán inmediata y directamente en el fondo de pensiones en el que esté integrado el plan y se recogerán en la cuenta de posición del plan en el fondo de pensiones.*

*El artículo 5.1.d de la Ley y el 2.4 del precitado Reglamento recogen otro de los principios básicos de los planes de pensiones como es el principio de atribución de derechos. En virtud del mismo, las contribuciones y aportaciones a los planes de pensiones y el sistema de capitalización utilizado determinan para los partícipes unos derechos de contenido económico, denominados derechos consolidados, y unas prestaciones en los términos reglamentariamente establecidos. Adicionalmente el artículo 17.1 del RPF dispone que la titularidad de los recursos patrimoniales afectos a cada plan corresponderá a los partícipes y beneficiarios.*

*En relación a los elementos personales del plan de pensiones, el beneficiario es definido en el artículo 2.2.c del RPF como la persona física con derecho a la percepción de prestaciones, haya sido o no partícipe. Por otra parte, el artículo 10.6 del RPF señala que las prestaciones de*

los planes de pensiones deberán ser abonadas al beneficiario o beneficiarios previstos o designados, salvo que mediara embargo, traba judicial o administrativa, en cuyo caso se estará a lo que disponga el mandamiento correspondiente.

Conforme al artículo 8.7 TRLPFP y 22.7 del RFPF, los derechos consolidados del partícipe no podrán ser objeto de embargo, traba judicial o administrativa, hasta el momento en que se cause derecho a la prestación o que se hagan efectivos en los supuestos de enfermedad grave o desempleo de larga duración. Cuando el derecho a las prestaciones del partícipe sea objeto de embargo o traba, judicial o administrativa, ésta resultará más válida y eficaz, si bien no se ejecutará hasta que se cause el derecho a la prestación o concurran los supuestos de enfermedad grave o desempleo de larga duración. Producidas tales circunstancias, la gestora ordenará el traspaso de los fondos correspondientes a las prestaciones a quien proceda, en cumplimiento de la orden de embargo.

Cuestión distinta a la situación descrita en el párrafo anterior, sería en virtud de un contrato privado el partícipe o, en su caso, el beneficiario para caso de fallecimiento, se obliga al pago de la prestación a un tercero. En ese caso, la existencia de dicho contrato privado es ajena al plan de pensiones y no afectaría a los derechos y obligaciones derivados del mismo. Por tanto, la entidad gestora no quedaría vinculada por el mencionado contrato y estaría obligada al abono de la prestación al beneficiario o beneficiarios previstos o designados, salvo que mediara embargo, traba judicial o administrativa.

Al margen de la eventual existencia de un embargo o traba sobre los derechos consolidados a que se ha hecho referencia con anterioridad, en el texto de su consulta se plantea la posible constitución de un derecho real de prenda sobre los derechos consolidados y económicos en un plan de pensiones.

El contrato de prenda se encuentra regulado en los artículos 1.857 y siguientes del Código Civil. El artículo 1857.3º del Código Civil señala como uno de los requisitos esenciales de los contratos de prenda, "Que las personas que constituyan la prenda o hipoteca tengan libre disposición de sus bienes o, en caso de no tenerla, se hallen legalmente autorizados al efecto". Por otra parte, el artículo 1.858 del citado Cuerpo legal establece que "Es también esencia de estos contratos que, vencida la obligación principal, puedan ser enajenadas las cosas en que consiste la prenda o hipoteca para pagar al acreedor."

Por tanto, sería requisito necesario para poder constituir un derecho de prenda sobre los derechos consolidados en un plan de pensiones, que éstos pudieran hacerse líquidos una vez vencida la obligación principal, para poder pagar al acreedor. Sin embargo, si bien la titularidad de los derechos consolidados corresponde al partícipe, los citados derechos están fuera del comercio puesto que aquél no tiene la libre disposición sobre los mismos hasta que no cause derecho a la prestación. Muestra de ello es lo dispuesto en el artículo 17.4 del RFPF que dispone que "A instancia de los partícipes deberán expedirse certificados de pertenencia a los planes de pensiones que, en ningún caso, serán transmisibles".

Por su propia naturaleza, los derechos consolidados no pueden ser enajenados y sólo pueden hacerse efectivos cuando acaezca alguna de las contingencias cubiertas por el plan o, en su caso, cuando se de alguno de los supuestos excepcionales de liquidez. Por este motivo, una vez vencida la obligación principal, el acreedor no podría hacer efectivo su derecho de crédito sobre la cosa pignorada ya que los derechos consolidados sólo pueden hacerse líquidos cuando se de alguno de los supuestos que la normativa de planes y fondos de pensiones prevé para su cobro.

En consecuencia, en virtud de lo anteriormente expuesto, este Centro Directivo considera que no se dan los requisitos legales exigibles para que se pudiera admitir la pignorción de los derechos consolidados de un partícipe en un plan de pensiones.>>

## **17. Criterio de la DGSFP, de 3 de febrero de 2010, sobre acuerdos de garantía financiera**

Con fecha 3 de febrero de 2010 la DGSFP hizo pública la siguiente contestación a una consulta en relación con la posibilidad de que los Fondos de Pensiones puedan aportar, como garantía financiera, sus propios activos:

<<Al respecto de las operaciones de garantía financiera el artículo 72, letra j) del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, establece que:

- j. *Cuando la inversión en cualquiera de los activos aptos, o contratación de instrumentos derivados aptos, tenga la consideración de obligación financiera principal garantizada en el marco de un acuerdo de garantía financiera en los términos descritos 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 serán exigibles únicamente al saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones.*

*Sin perjuicio de lo anterior, el objeto de la garantía financiera deberá ser también un activo apto para la inversión de los fondos de pensiones y estará sujeto a los límites de dispersión y diversificación establecidos en este artículo conforme a su naturaleza.*

Habilita por tanto a la recepción por parte del fondo de pensiones de activos en calidad de garantía financiera de determinadas operaciones principales debiendo ser los activos recibidos activos aptos y cumplir los límites de diversificación y dispersión en los términos establecidos reglamentariamente.

Este centro directivo considera que, la legislación vigente no impide a los fondos de pensiones la realización de operaciones o contratos que supongan la entrega por parte del mismo de activos financieros como garantía de las operaciones que realice, en la medida en que la ejecución de los contratos o productos financieros en los que ha invertido pudieran generar compromisos de entrega de activos.>>>

## **18. Consulta de la DGSFP, de 5 de abril de 2010, sobre el acceso a la información de partícipes y beneficiarios a las Comisiones de Control**

Según nuestra legislación, la Comisión de Control, como órgano central y decisorio de los Fondos de Pensiones, para cumplir sus funciones legales, tiene que tener acceso a diversa información que obra en poder de la Sociedad Gestora o, en el caso del sistema de empleo, de la entidad promotora. Sin embargo, dicha necesidad de acceso puede plantear problemas con la necesaria protección de datos personales de partícipes y beneficiarios; por ello, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, con relación a una consulta que se le formuló, emitió la siguiente contestación:

<<Los distintos aspectos que plantea en su reclamación tienen un origen común que se encuentra en su desacuerdo con el contenido, extensión y límites de la información que sobre partícipes y beneficiarios recibe la Comisión de Control, ya sea de la Entidad Gestora, ya sea del Promotor. La entidad Gestora y el Promotor del Plan de Pensiones limitan el contenido de la misma en aplicación de la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal y del Real Decreto 1720/2007, de 21 de diciembre, que la desarrolla. Se apoyan, también, en las Resoluciones números R/00154/2005 y R/00116/2005 de la Agencia Nacional de Protección de Datos, Resoluciones que consideran refuerzan sus posiciones argumentales.

Ante estas circunstancias este Centro Directivo estima lo siguiente:

- 1º) 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, establece en su artículo 7: “El funcionamiento y ejecución de cada plan de pensiones del sistema de empleo será supervisado por una comisión de control constituida al efecto. La comisión de control del plan tendrá las siguientes funciones: a) Supervisar el cumplimiento de las cláusulas del plan en todo lo que se refiere a los derechos de sus partícipes y beneficiarios”.
- 2º) Este mismo precepto, con idéntica redacción, queda recogida en el artículo 33 del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.
- 3º) Por su parte, el articulado de las especificaciones del Plan de Pensiones, haciéndose eco de las necesidades que conlleva el ejercicio de la función supervisora que la legislación confiere a la Comisión de control, recoge las obligaciones de las distintas instancias personales y administrativas del Plan de Pensiones en orden a suministrar a la Comisión de Control la información necesaria para “supervisar el cumplimiento de las cláusulas de Plan en todo lo referido a los derechos de sus partícipes y beneficiarios”. Así, para favorecer el flujo de información a la Comisión de Control, las especificaciones del Plan recogen la obligación del Promotor de “facilitar los datos que, sobre los partícipes y beneficiarios resulten necesarios a los efectos del presente Plan”; la obligación del partícipe de “comunicar al Promotor o a la Comisión de Control, en aquello que afecte al plan, las alteraciones de las situaciones personales o familiares que puedan afectar a su condición”; así como la obligación del beneficiario de “comunicar a la Comisión de Control, en aquello que afecte al Plan, las alteraciones de las situaciones personales o familiares, así como aquellos hechos que originen variación, suspensión o extinción de la prestación que estuviese percibiendo...”.
- 4º) Por otra parte, las citadas especificaciones establecen que la solicitud de la prestación deberá efectuarse mediante escrito dirigido a la Comisión de Control para su traslado a la Gestora, acompañándose de los documentos acreditativos pertinentes en cada caso y de todos los datos necesarios para determinar el importe de la prestación, confiriendo a la Comisión de Control la posibilidad de requerir del Promotor o del beneficiario información adicional para su traslado a la Gestora si lo considera necesario. Además señalan que el partícipe, una vez haya acreditado su situación de baja ante la Entidad Gestora procederá, con el conocimiento de la Comisión de Control, a movilizar sus derechos consolidados...

De todo lo anterior se desprende que tanto la legislación vigente en la materia, 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, confieren a la Comisión de Control la función de “supervisar” el contenido del Plan en lo referente a derechos de partícipes y beneficiarios, señalando las especificaciones los cauces de afluencia de la información necesaria a dicha Comisión de Control.

Es evidente que toda la labor supervisora requiere un conocimiento adecuado de lo supervisado, en este caso, del cálculo individual de las obligaciones del plan, de los derechos consolidados de los partícipes, de las prestaciones de los beneficiarios o de las aportaciones. Ello trae consigo que la función supervisora de la comisión de control implique disponer de información, que en ocasiones, podría exigir el acceso a datos personales, familiares y económicos de los partícipes y beneficiarios.

En este sentido, hay que indicar que la propia Agencia de Protección de Datos considera que la cesión de información a la comisión de control está amparada en el artículo 11.2 a) de la Ley

*Orgánica 15/1999, de Protección de Datos de Carácter Personal, señalando que la comisión de control puede ser usuario autorizado para acceder a la información necesaria para el ejercicio de sus funciones, y que la cesión de datos debe realizarse estrictamente para el desempeño de la función supervisora, quedando obligados sus miembros al deber de confidencialidad.*

*Sin embargo, hacer compatible este derecho de acceso de la comisión de control a los datos necesarios para ejercer sus funciones con el derecho a la intimidad, establecido en la citada Ley Orgánica 15/1999, hace necesario precisar la forma en la que debería efectuarse el referido acceso a los datos para que queden garantizados ambos derechos.*

*Es razonable pensar que aunque gran parte de las funciones supervisoras de la comisión de control podría requerir el acceso a información individualizada de los partícipes y beneficiarios, ello no implica necesariamente el uso de datos personales que permitan identificar a las personas físicas. En este sentido se debería utilizar en primera instancia procedimientos que suministren toda la información individualizada que sea necesaria pero de forma anónima, sin códigos, indicadores o referencias identificativas de las personas físicas, siempre que ello permita el adecuado cumplimiento de las obligaciones de supervisión que la normativa de planes y fondos de pensiones impone a la comisión de control. Sólo en aquellos casos en que la identificación es necesaria e imprescindible para realizar tales labores de supervisión, debe tener acceso la comisión de control a los datos personales de partícipes o beneficiarios, siempre que se justifique dicha necesidad en relación con la función supervisora, los datos personales suministrados sean los mínimos indispensables y se tomen las medidas necesarias para garantizar la confidencialidad y el carácter reservado de los mismos.*

*Por todo ello, este Centro Directivo considera que la Comisión de Control debería contar con cuanta información individualizada requiera para el ejercicio de su función de supervisión, utilizando principalmente información carente de datos personales, sin perjuicio del derecho de acceder puntualmente a datos personalizados cuando se acredite la necesidad y alcance de los mismos para el ejercicio de sus funciones, quedando los miembros de dicha Comisión sujetos al deber de confidencialidad y al compromiso de ejercer sobre ellos el uso estrictamente supervisor fijado en la legislación.>>*

## **19. Criterio de la DGSFP, de 25 de mayo de 2010, sobre fecha de referencia en los cálculos de rentabilidad de los Fondos de Pensiones**

Por Resolución de 25 de mayo de 2010, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, y con objeto de facilitar a los partícipes una información más completa y que permite comparar las rentabilidades históricas de los Planes de Pensiones, amplió sus anteriores criterios admitiendo a dichos efectos las rentabilidades históricas publicadas por INVERCO. El texto de dicha Resolución es:

*<<Con el fin de facilitar a los partícipes una información comparativa más completa, la Dirección General de Seguros y de Fondos de Pensiones publicará próximamente en su página web datos sobre la rentabilidad obtenida por los planes de pensiones en el "último ejercicio económico", la rentabilidad acumulada en el ejercicio y las rentabilidades medias anuales de períodos anteriores, datos obtenidos todos ellos de la Documentación Estadístico Contable. Históricamente tanto las estadísticas en esta materia que publica INVERCO, cómo la información que suministraban las entidades gestoras a sus partícipes se basan en unos criterios de delimitación de los períodos que no coinciden completamente con los expresados por esta dirección general en la primera respuesta a la consulta de referencia. No obstante, se considera que ambos tipos de criterios son coherentes con lo previsto en los artículos 34.4 y 48.4 del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.*

Con objeto de proporcionar a los partícipes y beneficiarios de los planes de pensiones una información actualizada y precisa sobre la rentabilidad de los mismos y para evitar informaciones contradictorias que puedan confundirles, este Centro Directivo considera como nueva referencia el 31 de diciembre de cada ejercicio para calificarlo como “último ejercicio económico”.

Respondiendo por tanto a las preguntas formuladas en la consulta inicial, y teniendo en cuenta que ahora el ejercicio de referencia sería 2009, la información periódica correspondiente al último trimestre de dicho año debería contener los siguientes datos de rentabilidades:

- 1) La rentabilidad del plan de pensiones obtenida en el último ejercicio económico será la obtenida al cierre del ejercicio 2009.
- 2) La rentabilidad acumulada en el ejercicio será la obtenida en el período que media entre el 31/12/2008 y el 31/12/2009. Esta rentabilidad coincidirá con la anterior solamente en la información del último trimestre de cada ejercicio.
- 3) La rentabilidad media anual de los tres, cinco, diez y quince últimos ejercicios será, respectivamente, la obtenida entre el 31/12/2006 y el 31/12/2009; entre el 31/12/2004 y el 31/12/2009; entre el 31/12/1999 y el 31/12/2009 y entre el 31/12/1994 y el 31/12/2009.

En relación a la información periódica trimestral de los tres primeros trimestres año 2010 se aplicarán los criterios definidos en los puntos 1 y 3 para la rentabilidad del plan en el último ejercicio económico cerrado y para la medida anual de los tres, cinco, diez y quince últimos ejercicios cerrados, por lo que estas rentabilidades no varían. En cuanto a la rentabilidad acumulada en el ejercicio será la rentabilidad acumulada desde el 31 de diciembre de 2009 hasta 31 de marzo, 30 de junio y 30 de septiembre de 2010, respectivamente.>>

## **20. Criterio de la DGSFP, de 21 de julio de 2010, sobre publicidad del valor liquidativo de los Planes de Pensiones**

La DGSFP contestó el 21 de julio de 2010 una consulta en relación con el cálculo diario del valor liquidativo de los Planes de Pensiones y la conveniencia de dar al mismo la publicidad necesaria para que pueda ser conocido, en todo momento, por los partícipes. El texto de dicha contestación es:

*<<El Reglamento de planes y fondos de pensiones, aprobado por el R.D. 3041/2004, de 20 de febrero, establece en el apartado 4 de su artículo 75 que los fondos de pensiones calcularán diariamente el valor de la cuenta de posición de los planes integrados en él.*

*La cuantificación de la cuenta de posición de cada plan integrado en el fondo se derivará de la aplicación de los criterios de valoración de inversiones indicados en el artículo 75, y supletoriamente, de las normas de valoración contable generales o, en su caso, de las que se establezcan para su aplicación específica a fondos de pensiones.*

*El propio artículo 75 determina que los valores e instrumentos financieros negociables, sean de renta fija o variable, pertenecientes a los fondos de pensiones, se valorarán por su valor de realización, conforme a los criterios establecidos reglamentariamente.*

*Por tanto, en virtud de lo establecido legalmente, las entidades gestoras de fondos de pensiones están obligadas a calcular diariamente el valor liquidativo de las participaciones de los planes de pensiones integrados en fondos por ellas gestionados. Dicha valoración diaria sirve de base para establecer el importe de los derechos consolidados que le corresponden a un partícipe como consecuencia de su pertenencia a un plan de pensiones.*

*El conocimiento por parte del partícipe del valor diario de sus derechos consolidados será un dato necesario en determinados supuestos como por ejemplo, en el caso de que desee movilizar*

*sus derechos consolidados a otro plan de pensiones, facultad que le otorga la normativa de planes y fondos de pensiones siempre y cuando cumpla con determinados requisitos dependiendo de la modalidad de plan de pensiones frente al que nos encontremos.*

*Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores este Centro Directivo considera que para lograr una mayor transparencia y facilitar una mayor información a los partícipes de planes de pensiones sobre el valor de sus derechos consolidados, constituiría una buena práctica en el ámbito de la actividad propia de las entidades gestoras de fondos de pensiones, el proporcionar a los partícipes y beneficiarios, además de la información exigida legalmente, información sobre el valor liquidativo de la participación, con la máxima celeridad posible, a través de alguna de las siguientes vías:*

- Habilitando un medio para hacer público el valor liquidativo diario correspondiente a cada uno de los fondos de pensiones por ella gestionados.*
- Facilitando dicha información a los partícipes cuando los mismos la soliciten.>>*

## **21. Criterio de la DGSFP, de 19 de agosto de 2010, sobre rescate de pensiones por una persona que no ha cotizado a la Seguridad Social**

Con fecha 19 de agosto de 2010, la DGSFP emitió la contestación que, a continuación se reproduce, a una consulta formulada por un asociado que tuvo la amabilidad de hacerla llegar a la Asociación para su general conocimiento.

Dicha contestación versaba sobre las posibilidades de rescate de un plan de pensiones por un partícipe de 63 años que no había cotizado a ningún régimen de la Seguridad Social y la DGSFP contestó:

*<<En el escrito de consulta se plantea la situación de una partícipe de 63 años que no ha cotizado en ningún régimen de la Seguridad Social y desea rescatar el plan de pensiones por la contingencia de jubilación. De acuerdo con lo manifestado por esa Entidad Gestora en su escrito de fecha 27/07/2010, las especificaciones del plan de pensiones recogen la posibilidad de rescatar el plan de pensiones por la contingencia de jubilación a partir de los 60 años, en los siguientes términos:*

*“Podrá anticiparse la percepción de la prestación correspondiente a la jubilación en los siguientes supuestos:*

*[[...]]*

- a) A partir de los 60 años de edad siempre que concurran en el partícipe las siguientes circunstancias:*

*[[...]]*

*No obstante lo anterior, no procederá el anticipo de la prestación en caso de no ser posible el acceso a la jubilación, siempre que el partícipe no ejerza o haya cesado en la actividad laboral o profesional y no se encuentre cotizando para la contingencia de jubilación para ningún Régimen de la Seguridad Social.”*

El artículo 8.6 del Real Decreto Legislativo 1/2002 prevé, en su redacción actualmente vigente, que “Cuando no sea posible el acceso de un partícipe a la jubilación, la contingencia se entenderá producida a partir de la edad ordinaria de la jubilación en el Régimen General de la Seguridad Social, en el momento en que el partícipe no ejerza o haya cesado en la actividad laboral o profesional, y no se encuentre cotizando para la contingencia de jubilación para ningún Régimen de la Seguridad

*Social. No obstante, podrá anticiparse la percepción de la prestación correspondiente a partir de los sesenta años de edad, en los términos que se establezcan reglamentariamente*". Por lo tanto, la Ley se remite a su desarrollo reglamentario para fijar las posibles condiciones de anticipo de la prestación de jubilación a partir de los 60 años de edad.

Por su parte, el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por R.D. 304/2004, al regular en su artículo 8.1 el anticipo de la prestación correspondiente a jubilación a partir de los 60 años de edad excluye expresamente esta posibilidad para aquellos partícipes en que no sea posible el acceso a la jubilación. Así dispone:

*"1. Si las especificaciones del plan de pensiones lo prevén, podrá anticiparse la percepción de la prestación correspondiente a jubilación a partir de los 60 años de edad.*

*A tal efecto, será preciso que concurran en el partícipe las siguientes circunstancias:*

- a. Que haya cesado en toda su actividad determinante del alta en la Seguridad Social, sin perjuicio de que, en su caso, continúe asimilado al alta en algún régimen de la Seguridad Social.*
- b. Que en el momento de solicitar la disposición anticipada no reúna todavía los requisitos para la obtención de la prestación de jubilación en el régimen de la Seguridad Social correspondiente.*

*No procederá el anticipo de la prestación regulado en este apartado en los supuestos en que no sea posible el acceso a la jubilación a los que se refiere el artículo 7.a.2*".

*Por tanto, de acuerdo con lo dispuesto en la normativa vigente, así como según lo señalado en las especificaciones del plan de pensiones, este Centro Directivo considera que no procede el anticipo de la prestación de jubilación a partir de los 60 años de edad para aquellos partícipes en los que no sea posible el acceso a la jubilación.>>*

## **22. Criterio de la DGSFP, de 23 de diciembre de 2010, sobre régimen especial de discapacitados**

Por un asociado – a quien INVERCO se lo agradece – se remitió a la Asociación una contestación de la DGSFP, de 23 de diciembre de 2010, en relación con el régimen de aportaciones y prestaciones de los discapacitados de los artículos 12 y siguientes del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. El texto de dicha contestación es:

*<<Se refiere al supuesto del partícipe discapacitado que cobra el plan de pensiones por fallecimiento del padre que aportaba a su favor. Plantea si el hermano del discapacitado, que es también su tutor, puede seguir aportando a favor de aquel y para qué contingencias, con las siguientes preguntas:*

- 1º. ¿Es posible que en un plan de pensiones acogido al régimen previsto en los artículos 12 y siguientes del Reglamento de planes de pensiones, fallecido el único pariente aportante, pueda realizar aportaciones una nueva persona que reúna los requisitos legales? En caso contrario ¿se puede abrir otro nuevo plan?, ¿existiría algún tipo de incompatibilidad entre ambos planes en el supuesto de que el discapacitado percibiera prestaciones del primer plan?*

*El régimen especial de personas con discapacidad se regula en la Disposición Adicional Cuarta de texto refundido de la Ley de Regulación de los planes y fondos de pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre (modificado por la Ley*

35/2006, del IRPF), y en los artículos 12 a 15 del Reglamento de planes y fondos de pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, modificado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo.

Según la Ley y el artículo 12.b del Reglamento, al amparo de este régimen especial podrán efectuar aportaciones al plan tanto el propio partícipe con discapacidad como las personas que tengan con el mismo una relación de parentesco en línea directa o colateral hasta el tercer grado inclusive, así como el cónyuge o aquellos que le tuviesen a su cargo en régimen de tutela o acogimiento.

La normativa no limita el número de personas que pueden aportar simultánea o sucesivamente a favor de un mismo partícipe discapacitado, sin perjuicio de los límites de aportación anual aplicables. Por ello, si fallece la única persona que aportaba a favor del discapacitado, no hay impedimento para que otra u otras de las indicadas en la norma realicen aportaciones al mismo plan o a otro nuevo acogiendo al régimen especial.

En cuanto a la posibilidad de realizar aportaciones una vez que el discapacitado perciba una prestación del plan, cabe señalar que, como norma general, una vez iniciado el cobro por una contingencia, las aportaciones posteriores se destinan a otras contingencias susceptibles de acaecer en el futuro, salvo en los supuestos de incompatibilidad establecidos en la normativa, como se expone a continuación:

- 2º. Percibiendo el discapacitado prestación por fallecimiento del padre ¿puede el hermano realizar nuevas aportaciones al mismo, o a otro plan? ¿Cuál sería el destino de dichas aportaciones? ¿Podrían percibirse dichas aportaciones en caso de producirse otra contingencia posterior del referido artículo 13, o deberían quedar sólo para fallecimiento?

Entre las contingencias que permiten el cobro, el artículo 13 del Reglamento incluye el fallecimiento del cónyuge del discapacitado o de uno de los parientes en línea directa o colateral hasta el tercer grado inclusive de los cuales dependa o de quien le tenga a su cargo en régimen de tutela o acogimiento.

No existe incompatibilidad expresa entre el cobro por fallecimiento y la realización de aportaciones destinadas a otras contingencias susceptibles de acaecer. Por tanto, si el partícipe discapacitado inicia el cobro por fallecimiento del padre, el hermano podrá realizar aportaciones a su favor para otras contingencias susceptibles de acaecer previstas en el artículo 13 del Reglamento, que establece lo siguiente:

“Artículo 13. Contingencias del régimen especial para personas con discapacidad.

Las aportaciones a planes de pensiones realizadas por partícipes con un grado de minusvalía en los términos previstos en el artículo 12, así como las realizadas a su favor conforme a dicho artículo, podrán destinarse a la cobertura de las siguientes contingencias:

- a) Jubilación de la persona con discapacidad conforme a lo establecido en el artículo 7.

De no ser posible el acceso a esta situación, podrán percibir la prestación correspondiente a la edad que se señale de acuerdo a las especificaciones del plan a partir de que cumpla los 45 años, siempre que carezca de empleo u ocupación profesional.

- b) Incapacidad y dependencia, conforme a lo previsto en las letras b y d del artículo 7 de este Reglamento, del discapacitado o del cónyuge del discapacitado, o de uno de los parientes en línea directa o colateral hasta el tercer grado inclusive de los cuales dependa o de quien le tuviese a su cargo en régimen de tutela o acogimiento.

*Asimismo, podrá ser objeto de cobertura el agravamiento del grado de discapacidad del partícipe que le incapacite de forma permanente para el empleo u ocupación que viniera ejerciendo, o para todo trabajo, incluida la gran invalidez sobrevenida, cuando no sea posible el acceso a prestación conforme a un Régimen de la Seguridad Social.*

- c) *Fallecimiento del discapacitado, que puede generar prestaciones conforme a lo establecido en el artículo 7.c.*

*No obstante, las aportaciones realizadas por personas que puedan realizar aportaciones a favor del discapacitado conforme a lo previsto en el artículo 12.a sólo podrán generar, en caso de fallecimiento del discapacitado, prestaciones de viudedad, orfandad o a favor de quienes las hubiesen realizado, en proporción a la aportación de éstos.*

- d) *Jubilación, conforme a lo previsto en el artículo 7, del cónyuge o de uno de los parientes del discapacitado en línea directa o colateral hasta el tercer grado inclusive, del cual dependa o de quien le tenga a su cargo en régimen de tutela o acogimiento.*
- e) *Fallecimiento del cónyuge del discapacitado, o de uno de los parientes en línea directa o colateral hasta el tercer grado inclusive de los cuales dependa o de quien le tuviese a su cargo en régimen de tutela o acogimiento.*
- f) *Las contribuciones que, de acuerdo con lo recogido en este Reglamento, sólo puedan destinarse a cubrir la contingencia de fallecimiento del discapacitado se deberán realizar bajo el régimen general.”*

- 3º. *Percibiéndose por el discapacitado las prestaciones que correspondan por haber cumplido los 45 años, las aportaciones que con posterioridad hiciera el hermano ¿Cuándo podrían percibirse?*

*Una vez iniciado el cobro por la contingencia del artículo 13.a), es decir por jubilación del partícipe discapacitado o a partir de que cumpla los 45 años de no ser posible la jubilación, las aportaciones posteriores que realice el hermano serían para otras contingencias de dicho artículo 13 susceptibles de acaecer, por lo que, al producirse alguna de ellas, podrían percibirse los derechos derivados de tales aportaciones.*

- 4º. *Y si llegado el partícipe a los 45 años no se pide la prestación por las aportaciones del hermano ¿qué contingencias cubrirían las anteriores y posteriores aportaciones del hermano? ¿Podría pedirse el pago de la prestación por el supuesto del artículo 13.a) en cualquier momento posterior a que el discapacitado cumpliera los 45 años?*

*El artículo 13.a) del Reglamento remite a lo que dispongan las especificaciones de cada plan en cuanto a la fijación de la fecha en la que se entenderá producida la contingencia de jubilación para aquellas personas con discapacidad que no puedan acceder a dicha situación, pero siempre a partir de que se cumplan los 45 años de edad. Por ello habrá de estarse a lo establecido en las especificaciones del plan considerado.*

*Si las especificaciones del plan se limitan a reproducir la expresión de la norma “a partir de los 45 años”, habrá que entender que será el partícipe (o su representante legal), el que deberá señalar la edad de producción de la contingencia de jubilación, desde los 45 años cumplidos y como máximo hasta la edad ordinaria de jubilación en el Régimen General de la Seguridad Social que es límite general recogido en el artículo 8.6.a) del texto refundido de la Ley de Regulación de los planes y fondos de pensiones y en el artículo 7.a.2º del Reglamento, y siempre que el partícipe discapacitado carezca de empleo u ocupación profesional. La prestación susceptible de cobro será la correspondiente a todas las aportaciones realizadas hasta la edad señalada.*

*No obstante, cabe advertir que el régimen general de aportaciones a planes de pensiones (modificado a partir de 1 enero de 2007), actualmente permite que los jubilados y las personas con 65 años sin posibilidad de acceso a la jubilación puedan seguir realizando aportaciones para incrementar su prestación de jubilación y cobrarla posteriormente cuando lo decidan.*

*Por tanto, si las especificaciones no lo impiden, llegado a los 45 años o en su caso la edad señalada para el cobro (máximo los 65 años), tanto el discapacitado como su hermano podrían seguir aportando para incrementar la prestación de jubilación, y posteriormente podría solicitarse el cobro pudiendo percibir la totalidad de los derechos derivados de todas las aportaciones realizadas.*

*Una vez que se inicie el cobro de la prestación correspondiente a jubilación del discapacitado, las aportaciones que se realicen posteriormente serán para otras contingencias del artículo 13 susceptibles de producirse en el futuro.*

*También ha de recordarse la posibilidad de cobro en los supuestos excepcionales de liquidez en el régimen especial de discapacitados previstos en el artículo 14 del reglamento (enfermedad grave o desempleo de larga duración).»*

### **23. Criterio de la DGSFP, de 25 de enero de 2011, sobre movilización de derechos embargados**

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, RPPF).

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 RPPF.

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<sup>1</sup>, penal<sup>2</sup> y laboral<sup>3</sup> 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 RPPF) y de veinte días hábiles previsto en los planes de empleo (artículo 35 apartado 3 del RPPF).

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.

<sup>1</sup> Ley 1/2000, de 7 enero, de Enjuiciamiento Civil.

<sup>2</sup> Real Decreto de 14 septiembre 1882 de la Ley de Enjuiciamiento Criminal.

<sup>3</sup> Real Decreto Legislativo 2/1995, de 7 de abril, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Procedimiento Laboral.

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 repunte 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 RPPF.>>

En el momento de redactarse esta Memoria, se ha recibido la siguiente contestación a la misma, el 25 de enero de 2011:

*<<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, RPPF), 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 RPPF 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 RPPF 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 concurran 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 RPPF. 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.>>*

## **24. Informe anual 2009 de reclamaciones de la DGSFP**

En el mes de mayo de 2010, la DGSFP hizo público el Informe de su Servicio de Reclamaciones, correspondiente al año 2009, del cual resulta que en dicho período y relacionadas con Fondos de Pensiones, se presentaron 380 reclamaciones (220 en igual período de 2008), de las que 267 (146 en igual período de tiempo en 2008) fueron admitidas a tramitación, y 113 (74 en el año 2008) desestimadas.

Respecto a estos datos hay que señalar que las reclamaciones también se han visto afectadas por las circunstancias derivadas de la crisis económica actual, entre ellas, la necesidad de liquidez. No debe olvidarse el carácter ilíquido de los planes de pensiones, salvo en determinados supuestos excepcionales (enfermedad grave o desempleo de larga duración), hasta que se produzca alguna de las contingencias previstas en su normativa específica (jubilación, incapacidad permanente, dependencia y fallecimiento).

### *1º) Movilización de los derechos consolidados*

La mayor parte de las reclamaciones tramitadas durante 2009 relacionadas con la movilización de los derechos consolidados se refieren a los retrasos en la movilización, las diferencias de valoración de los derechos consolidados, así como la inobservancia por parte de las Entidades Gestoras de los requisitos formales exigidos por la normativa de Planes y Fondos de Pensiones. Por lo que respecta a los plazos, el artículo 50 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones establece claramente los plazos máximos que han de cumplirse para la movilización de derechos consolidados en Planes de Pensiones individuales. En relación con las diferencias de valoración, los

partícipes manifiestan su desacuerdo respecto del importe movilizado, considerando en la mayoría de los casos que sus derechos consolidados han disminuido de forma injustificada al realizar la operación de traspaso. Por último, se ha constatado en alguna de las reclamaciones el incumplimiento por parte de las Entidades Gestoras de los requisitos formales que el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones exige para este tipo de operaciones, como son la cumplimentación de la solicitud de movilización y el boletín de adhesión al Plan de destino, ambos debidamente firmados por el partícipe.

### *Motivos de reclamación*

<b>ASUNTO</b>	<b>NÚMERO</b>	<b>%</b>
Movilizaciones. Incumplimiento de los plazos máximos. Desacuerdos en la valoración de los derechos consolidados	60	27,52
Desacuerdos con el importe prestaciones y con la valoración de los derechos consolidados	39	17,89
Información a partícipes y beneficiarios, comercialización y publicidad	37	16,97
Cobro prestaciones (formas y plazos)	27	12,39
Jubilados (aportaciones, segunda actividad, etc.)	20	9,17
Desempleo de larga duración y enfermedad grave	16	7,34
Beneficiarios por fallecimiento	4	1,83
Incapacidad y dependencia	3	1,38
Régimen especial personas con discapacidad	3	1,38
Liquidez PP. Crédito, pignoración. Inmovilidad derechos por crédito remanente	3	1,38
Inversiones	2	0,92
Otros motivos	4	1,84
<b>TOTAL 2009</b>	<b>218</b>	<b>100,00</b>

#### *2º) Desacuerdos con la valoración de los derechos consolidados y el importe de las prestaciones recibidas*

En este caso y como consecuencia de la crisis de los mercados financieros, se ha observado un considerable aumento de las reclamaciones relativas a discrepancias con la pérdida de valor de los derechos consolidados así como con el importe de las prestaciones cobradas. Los partícipes reclaman una mayor información en cuanto al origen y justificación de las pérdidas sufridas. En estas reclamaciones se han tenido en cuenta dos circunstancias: de una parte, el cumplimiento por parte de la entidad gestora de sus obligaciones de información previa y periódica a partícipes y beneficiarios; de otra, el cumplimiento de la política de inversión seguida por el Fondo de Pensiones en el que se integra el Plan. Asimismo, se ha puesto de manifiesto que la cuenta de posición de un Plan de Pensiones se valora diariamente, y el valor de las participaciones se obtiene del cociente resultante de dividir el valor de la cuenta de posición y el número de participaciones existentes. El valor de las participaciones depende de los mercados financieros, no controlables por las Entidades Gestoras, de forma que las turbulencias financieras influyen de manera significativa en las valoraciones de las participaciones de los Planes de Pensiones.

### *3º) Información comercial suministrada al partícipe en el momento de su adhesión, así como el asesoramiento posterior recibido*

Las reclamaciones por este motivo han disminuido ligeramente respecto del ejercicio 2008. No obstante, siguen siendo numerosas aquéllas en las que se pone de manifiesto las deficiencias, inexactitudes e incluso ausencia total de información al contratar el Plan de Pensiones. En relación con este asunto, existen casos en los que el reclamante manifiesta haber expresado en el momento de la contratación su deseo de suscribir un Plan de Pensiones conservador, con la finalidad de obtener una mayor seguridad en detrimento de la rentabilidad, y, sin embargo, se observa que la vocación inversora del Plan finalmente contratado no se corresponde con sus deseos. En estos casos, es importante que el partícipe lea detenidamente el boletín de adhesión antes de su firma y solicite una copia de la política de inversión del Fondo de Pensiones, la cual, en todo caso, ha de estar a disposición de partícipes y beneficiarios, como establece el artículo 101.1.i del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Asimismo, se observan deficiencias en cuanto a la información suministrada sobre la finalidad del producto, contingencias cubiertas y su indisponibilidad hasta el acaecimiento de alguna contingencia o, en su caso, en los supuestos excepcionales de liquidez.

### *4º) Desacuerdos en la forma y plazos de cobro de las prestaciones*

En la mayoría de los expedientes tramitados en relación con este asunto, se ha reclamado un retraso en el abono de la prestación lo que ha ocasionado una pérdida en el valor de los derechos económicos, como consecuencia de la rentabilidad negativa experimentada por el plan. En este sentido, el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones dispone que en caso de tratarse de un capital inmediato, éste deberá ser abonado al beneficiario dentro del plazo máximo de siete días hábiles desde que se presentase la documentación correspondiente.

### *5º) Aportaciones posteriores a la jubilación*

Durante los últimos años se ha observado una paulatina disminución de las reclamaciones por esta causa. Ello se debe fundamentalmente a la modificación efectuada por la disposición final quinta de la Ley 35/2006 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, de 28 de noviembre, por la que se modificó la redacción del apartado 6 del artículo 8 del Texto refundido de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones. En virtud de dicha modificación, una persona en situación de jubilación que antes de su acaecimiento ya sea titular de un plan de pensiones, u otro instrumento de previsión social complementaria fiscalmente homogéneo, y que no hubiera iniciado el cobro del plan de pensiones, o instrumento de que se trate, por esta contingencia, podrá «seguir» realizando aportaciones a dicho instrumento u otro que contrate con posterioridad y solicitar el cobro por jubilación posteriormente.

### *6º) Desempleo de larga duración y enfermedad grave*

Se han tramitado durante el año 2009 reclamaciones relacionadas con los supuestos excepcionales de liquidez, en concreto el relativo al desempleo de larga duración. La importancia relativa de estas reclamaciones ha aumentado respecto del ejercicio anterior. Estas reclamaciones suelen referirse a la deficiente información que los partícipes obtienen cuando quieren rescatar por esta circunstancia sus derechos consolidados, desconociendo qué requisitos deben cumplir y qué documentación acreditativa deben presentar. Se han planteado varias reclamaciones por las que se solicita el rescate

del Plan de Pensiones por desempleo de larga duración por partícipes que ya estaban desempleados en el momento de la contratación del Plan. En estos casos se ha de tener en cuenta que los supuestos de enfermedad grave y desempleo de larga duración tienen un carácter excepcional y su finalidad es atender a una situación sobrevenida de necesidad. Por ello, este Centro Directivo considera que cuando un partícipe suscribe un Plan de Pensiones estando desempleado y esta situación se mantiene sin variación, no podría efectuar el rescate anticipado de su Plan de Pensiones por este supuesto. Distinto sería si aún habiendo suscrito el Plan de Pensiones estando desempleado, con posterioridad se viese afectado por una nueva situación de desempleo sobrevenida tras haber reiniciado una nueva actividad laboral.

#### *7º) Reclamaciones de beneficiarios por fallecimiento*

Los expedientes de reclamación tramitados por esta causa han disminuido con respecto al año 2008. Las reclamaciones efectuadas por los beneficiarios de un Plan de Pensiones por fallecimiento del partícipe, se centran fundamentalmente en los retrasos en el abono de la prestación como consecuencia de las dificultades relacionadas con la información a facilitar a la Entidad Gestora para el cobro, en particular, la documentación que ha de presentarse para determinar la identidad de todos los beneficiarios y justificar así su derecho.

#### *8º) Otros motivos*

Destacan las reclamaciones presentadas en relación con las aportaciones efectuadas por partícipes en situación de incapacidad y sus prestaciones, así como las tramitadas a instancia de reclamantes sujetos al régimen financiero especial de personas con discapacidad, habiendo disminuido, no obstante, su peso porcentual en el conjunto de las reclamaciones resueltas en comparación con el año 2008. Por último, cabe citar las reclamaciones presentadas por desacuerdos con la gestión de las inversiones del Fondo de Pensiones y con el régimen aplicable a los partícipes para los que no es posible el acceso a la jubilación.

### ***Reclamaciones sobre Planes de empleo, seguros colectivos de exteriorización y consultas de Planes de Pensiones***

<b>TIPO</b>	<b>TOTAL INICIADAS</b>	<b>TOTAL RESUELTAS</b>
Reclamaciones de planes de empleo y seguros colectivos	90	102
Consultas sobre planes de pensiones presentadas por particulares	196	210
Consultas sobre planes de pensiones no presentadas por particulares	57	50
<b>TOTAL 2009</b>	<b>343</b>	<b>362</b>

El cuadro anterior muestra la información relacionada con la actividad realizada por la Subdirección General de Planes y Fondos de Pensiones durante el año 2009, en materia de reclamaciones de Planes de empleo y seguros colectivos de exteriorización de compromisos por pensiones, y consultas realizadas sobre Planes de Pensiones en general.

El total de expedientes iniciados en el período de referencia asciende a 343, de éstos, 90 se corresponden con reclamaciones sobre Planes de empleo y seguros colectivos, 196 a consultas presentadas por particulares y los restantes 57 son consultas presentadas por escrito por empresas,

Entidades Gestoras, Administraciones públicas, Comisiones de Control, etc. Siguiendo con el desarrollo del cuadro, dentro de las reclamaciones presentadas relativas a Planes de empleo y seguros colectivos destacan, por su volumen, las relacionadas con el funcionamiento de la comisión de control del Plan, así como en menor medida, las referidas a la movilización y valoración de los derechos consolidados, sin obviar otros asuntos de interés vinculados con las aportaciones de partícipes jubilados, el impago de aportaciones por parte del promotor del Plan, prestaciones, régimen fiscal de las prestaciones y, por último, destaca el acceso a la información por parte del partícipe.

De igual modo, analizando los temas más habituales sobre los cuales versan las consultas sobre Planes de Pensiones presentadas en este Servicio, destacan, por su volumen e importancia, las relacionadas con los supuestos excepcionales de liquidez, predominando, dentro de éstas, los supuestos de desempleo de larga duración sobre las situaciones de enfermedad grave. Por otra parte, merecen una mención especial las consultas relativas a la movilización de los derechos consolidados. Por último, y en menor medida, se han presentado ante este Servicio escritos referidos a la situación de los partícipes para los que no es posible el acceso a la jubilación, aportaciones de jubilados, beneficiarios y herederos, información a partícipes, jubilación, prejubilación, invalidez, política de inversiones de los Fondos de Pensiones, así como a la valoración de las prestaciones.

En total, durante el año 2009 se resolvieron 362 expedientes, los cuales fueron presentados tanto en el año 2009 como en el ejercicio anterior. De los expedientes resueltos anteriormente citados, 102 son reclamaciones de Planes de empleo y seguros colectivos, 210 son consultas que fueron formuladas por particulares, y los 50 restantes corresponden a consultas presentadas por empresas, Entidades Gestoras, Administraciones públicas, Comisiones de Control, etc.

## **25. Resumen de consultas a 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 sobre este mismo tema.

Dada la extensión del documento original, se resume a continuación el índice con las consultas y resoluciones del período 1 de enero de 2009 a 31 de marzo de 2010 incluidas en el mismo y agrupadas en función del Impuesto y el asunto al que se refieren.

### **1. IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS (IRPF)**

#### *1.a) Movilización de derechos*

- Movilización de los derechos económicos de planes de pensiones sin consecuencias tributarias.
- Imposibilidad de movilizar los derechos existentes en una mutualidad de previsión social a un plan de pensiones, sin consecuencias tributarias.
- Imposibilidad de movilizar los derechos existentes en una mutualidad de previsión social del País Vasco a planes de pensiones de territorio común, sin consecuencias tributarias.
- Imposibilidad de traspasar el dinero del rescate de un seguro de vida, que no constituye un sistema de previsión social de los artículos 51 y 53 LIRPF<sup>4</sup>, a un Plan de Pensiones, sin consecuencias tributarias.

<sup>4</sup> 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.

- Posibilidad de movilizar los derechos económicos entre de un plan de pensiones y de un plan de previsión asegurado sin consecuencias tributarias.

#### 1.b) Reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF <sup>5</sup>

- 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.
- 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.
- Aplicación de la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF a las cantidades percibidas de un plan de pensiones en un único año y no al resto de cantidades percibidas.
- Requisitos para la aplicación de la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF, si la prestación se percibe en forma de capital.
- Imposibilidad de aplicar la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF a una prestación percibida en forma de renta.
- Tratamiento tributario conjunto de las prestaciones de un plan de pensiones y de un plan de previsión asegurado, suscritos por una misma persona, a los efectos de la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF.
- Aplicación de la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF a la prestación recibida en forma de capital correspondiente a un plan de reequilibrio y saneamiento aprobado antes de 31/12/2006 con independencia de que las aportaciones del plan de reequilibrio y saneamiento se efectúen con posterioridad a esta fecha.
- Alcance del régimen transitorio para aplicar la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF.
- Ausencia de efectos de la posible aplicación de la reducción del 40% del artículo 17.2.b) TRLIRPF sobre una movilización nula por sentencia firme.

#### 1.c) Aportaciones

- Realización de aportaciones a un plan de pensiones hasta los 65 años por un partícipe jubilado anticipadamente de la Seguridad Social. Reducción de tales aportaciones en la base imponible del IRPF. Límite de edad para empezar a cobrar la prestación.
- Reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones realizadas, después de la jubilación, a un plan de pensiones del que aún no se ha solicitado el cobro de la prestación.
- Una vez acaecida la contingencia de jubilación, posibilidad de realizar aportaciones para tal contingencia mientras que no se inicie el cobro de la prestación por jubilación de ningún sistema de previsión social reducible en la base imponible del IRPF.
- 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.

<sup>5</sup> 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.

- 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
- Suscripción de un nuevo plan de pensiones por una persona a la que fue declarada una incapacidad permanente total para la profesión habitual y, por este motivo, ya percibió la prestación de otro plan de pensiones previo.
- Imposibilidad de retirar aportaciones realizadas a un plan de pensiones que sin rebasar el límite financiero anual, excedan los límites fiscales anuales de reducción en la base imponible del IRPF del partícipe.
- Reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones que no pudieron ser reducidas en ejercicios anteriores.
- Tratamiento a los efectos del IRPF de las aportaciones extraordinarias a planes de pensiones, abonadas como compensaciones económicas en un expediente de regulación de empleo.
- No aplicación de la reducción del 40% del artículo 18.2 LIRPF a las cantidades entregadas a un empleado para su aportación a un Plan de Pensiones Individual.
- Omisión de las aportaciones a un plan de pensiones en la declaración del IRPF de un año. Corrección de la omisión mediante la iniciación de un procedimiento para la rectificación de la autoliquidación de ese año.
- Imputación temporal de unos atrasos y de la aportación correspondiente a los mismos que la empresa efectúa según convenio al plan de pensiones.
- Requisitos para poder reanudar las aportaciones a un plan de pensiones, después 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.

#### 1.d) Prestaciones

- Tributación de las prestaciones del plan de pensiones percibidas en forma de capital, renta o mixta, así como reducciones o exenciones aplicables.
- Determinación del tipo de retención aplicable a las prestaciones de planes de pensiones, teniendo en cuenta el valor en el momento de percepción de las prestaciones.
- Sometimiento a imposición en el IRPF de la pensión por jubilación percibida del Fondo de Pensiones de Naciones Unidas por los servicios prestados para la UNESCO, si el percceptor tiene su residencia habitual en territorio español. Aplicación de las normas generales sobre obligación de presentar y suscribir declaración por el IRPF.
- Posibilidad de anticipar la prestación de jubilación en caso de extinción de la relación laboral por un expediente de regulación de empleo, comunicación de la contingencia y momento de cobro.
- Libertad para que el partícipe o el beneficiario fije, dentro de las especificaciones del plan, las fechas y modalidades de percepción de las prestaciones y tributación de las mismas atendiendo a la fecha de percepción fijada.
- Tributación de las prestaciones de un plan de pensiones en el IRPF exclusivamente en sede del beneficiario, con independencia de la liquidación de la sociedad de gananciales por fallecimiento del cónyuge del partícipe.

- No exención en el IRPF de la prestación percibida por el beneficiario de un plan de pensiones, estando su cónyuge en situación de desempleo.
- Comunicación de la contingencia y momento de cobro de la prestación de un plan de pensiones.

#### 1.e) Régimen para las personas con discapacidad

- Imposibilidad de aplicar el régimen fiscal especial para las prestaciones percibidas por personas con discapacidad, si las prestaciones percibidas por el discapacitado derivan de aportaciones a un plan de pensiones conforme el régimen general.
- Límite global de reducción en la base imponible para las aportaciones a planes de pensiones por una persona con discapacidad. Independencia y compatibilidad con la reducción por aportaciones de familiares a un patrimonio protegido de la persona con discapacidad.
- Diversas cuestiones sobre el tratamiento de las aportaciones y de las prestaciones a planes de pensiones a favor de personas con discapacidad.
- 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.

#### 1.f) Otras cuestiones

- Ausencia de incidencia fiscal de la disminución patrimonial de los derechos consolidados o económicos remanentes en el plan por la evolución desfavorable de la rentabilidad e imposibilidad de considerarla pérdida patrimonial a efectos fiscales.
- Tributación en la base imponible del ahorro de la retribución en especie otorgada por una entidad de crédito por traspasar un plan de pensiones.

## 2. IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)

Determinación de las contingencias cubiertas por los planes de pensiones, sin establecerse discriminación entre ellas y sin exigir cubrir de manera obligatoria la contingencia de jubilación.

## 26. Propuestas de INVERCO para impulsar el desarrollo de los Planes de Pensiones

Aprovechando la situación planteada con la necesidad de revisar la situación de las pensiones en nuestro país y el Informe del denominado Pacto de Toledo (ver otro Apartado de esta Memoria), la Asociación preparó un extenso informe con propuestas para impulsar el desarrollo de los Planes de Pensiones.

El citado informe, de 108 páginas, fue enviado, no solo a los asociados, sino a los diversos órganos de la Administración Pública con competencias en esta materia, a los parlamentarios y se le procuró dar una difusión de carácter general para su mayor conocimiento.

En dicho informe se contienen una serie de propuestas que la Asociación ha venido realizando desde hace tiempo y que han cobrado plena actualidad; a ellas se han añadido otras nuevas aconsejadas por las actuales circunstancias. Dichas propuestas están relacionadas tanto con el sistema público de pensiones como con el privado y, dentro de este último, se diferencian entre fiscales y financieras, según el siguiente cuadro:

## RESUMEN DE LAS MEDIDAS PROPUESTAS PARA IMPULSAR EL DESARROLLO DE LOS PLANES DE PENSIONES

SISTEMA PÚBLICO	Medidas de transparencia	Información en las nóminas de las cotizaciones totales (tanto del empleado como del empleador) Puesta a disposición de los empleados de información sobre su previsible pensión
		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Reducción en el tipo de gravamen del Impuesto sobre Sociedades, destinada parcialmente a la promoción de un Plan de Pensiones de empleo.</li> <li>2. Flexibilización de los límites a las aportaciones.</li> <li>3. Tratamiento de los rendimientos de las prestaciones como renta del ahorro</li> <li>4. Deducción fiscal en el Impuesto sobre Sociedades por contribuciones empresariales de PYMES a Planes de Pensiones individuales.</li> </ol>
		<b>Fiscales</b>
	<b>Modificaciones en la legislación fiscal</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>5. Establecimiento de un plazo mínimo de permanencia, con posibilidad de rescatar los derechos consolidados transcurrido dicho plazo.</li> <li>6. Promoción de Planes de Pensiones con reconocimiento de servicios pasados (plazo indefinido).</li> <li>7. Eliminación de retenciones o devolución automática de las mismas.</li> </ol>
<b>SISTEMAS COMPLEMENTARIOS</b>	<b>y financiera de los Planes de Pensiones</b>	
		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Creación de un tipo de Plan de Pensiones simplificado para las PYMES.</li> <li>2. Posibilidad de distintas políticas de inversión dentro de una misma empresa</li> <li>3. Cumplimiento progresivo del principio de no discriminación.</li> <li>4. Flexibilización de límites de inversión en IIC.</li> <li>5. No duplicidad de registros (DGSFP-RM) para los Fondos de Pensiones.</li> <li>6. Participación de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones en el Fondo de Capitalización por despido para los trabajadores.</li> <li>7. Adecuación de los recursos propios de las Gestoras de Fondos de Pensiones</li> <li>8. Movilización de aportaciones voluntarias a Planes de empleo.</li> <li>9. Reducción decreciente de los márgenes de solvencia en función de la edad</li> <li>10. No inclusión del margen de solvencia en el derecho consolidado movilizable</li> <li>11. Silencio administrativo positivo.</li> <li>12. Mantenimiento de la valoración de los activos en cartera a precio de mercado.</li> </ol>
		<b>Financieras</b>

## 27. Contabilización de los gastos de adquisición de activos

La entrada en vigor del Plan General de Contabilidad del año 2007 y la publicación por la CNMV de su Circular 3/2008, sobre normas contables de las IIC, ha creado una situación de asimetría en la contabilización por las IIC y los Fondos de Pensiones, de los gastos de adquisición de activos, que la Asociación está tratando de solucionar. Dicha asimetría no se produce, sin embargo, a la hora de contabilizar los gastos de venta de dichos activos, que se contabilizan de la misma forma, ya que se consideran menor valor de venta.

Por ello, la Asociación preparó y envió a la DGSFP la siguiente nota informativa:

### <<COSTES DE TRANSACCIÓN EN LA COMPRA DE ACTIVOS

Con la entrada en vigor del PGC de 2007 y la circular 3/2008 de CNMV sobre normas contables, se ha generado la siguiente asimetría contable entre la normativa de la CNMV y de la DGSFP, en relación con los costes de compra:

- La CNMV ha considerado que, en contra de lo que dice el PGC, los gastos de transacción en compra deben considerarse como mayor coste de compra y que queden dentro de las operaciones no considerándoles como un coste reconocible en el momento de la compra. Esta excepción al PGC, tuvo el visto bueno del ICAC.

- Por otro lado la DGSFP, acogiéndose a lo que dicta el PGC, ordena que los gastos de transacción en compra no se consideren mayor coste de adquisición y que queden fuera de las operaciones considerándose un coste que se reconoce en el momento de la compra.

Sin embargo en el caso de los costes de transacción en el caso de venta de activos no se consideran como coste independiente sino que minoran tanto en el caso de la CNMV como en el de DGSFP el resultado por enajenación.

Se acompaña copia de la normativa indicada:

CIRCULAR CNMV 3/2008: Circular 3/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Instituciones de Inversión Colectiva.

- Norma 11ª. Criterios generales de registro, clasificación y valoración de activos financieros.

### 3. Activos financieros a valor razonable con cambios en cuenta de pérdidas y ganancias.

#### 3.1. Valoración inicial.

*“Los activos financieros integrantes de la cartera de las instituciones de inversión colectiva se valorarán inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable será, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación”.*

- Norma 14.ª Criterios generales de registro y valoración de pasivos financieros.

### 4. Baja de pasivos financieros.

*“La institución dará de baja un pasivo financiero cuando la obligación se haya extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero o de la parte del mismo que se haya dado de baja y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles”.*

PLAN GENERAL CONTABLE 2007

NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN

9ª INSTRUMENTOS FINANCIEROS:

## 2. ACTIVOS FINANCIEROS

### 2.4. Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

*Valoración inicial:*

*“Los costes de transacción que les sean directamente atribuibles se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio”*

### 2.9. Baja de activos financieros.

*“Cuando el activo financiero se dé de baja, la diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero...”*

En la actualidad esta diferenciación entre los dos supervisores ha generado fundamentalmente dos problemas:

1. Al existir muchas similitudes entre la normativa de la CNMV y la normativa de la DGSFP, muchas gestoras tienen una única aplicación que, con pocas adaptaciones, sirven tanto para

fondos de inversión como para fondos de pensiones. Esta divergencia normativa no sólo exige desarrollos ad hoc, sino que a la larga obligarán a independizar las aplicaciones hoy comunes con el incremento de costes que ello implica.

2. El tratamiento establecido por la DGSFP, en su aplicación estricta del nuevo PGC, consagra un tratamiento asimétrico entre el tratamiento contable de los costes de transacción de compra y los de venta. Esta asimetría no aporta ningún valor a la hora de formular las cuentas anuales.

La CNMV ha optado por recabar de dos maneras la información sobre los costes de transacción, y sin diferenciar si son en compra o de venta:

- En el estado (mensual) de información reservada MC7, de Información Auxiliar (III), donde obliga a constatar todos aquellos costes de transacción, explícitos e implícitos, en los que haya incurrido la IIC, distinguiendo si se han abonado a empresas del grupo o a terceros, y desglosando por clases de activos y si proceden de comisiones de intermediación y liquidación.
- En la Circular 4/08 de la CNMV sobre el contenido de los informes trimestrales, semestrales y anuales de IIC, a remitir a partícipes y accionistas, en donde el regulador ha preferido definir un Ratio Total Gastos de un Fondo (ratio total de gastos directos e indirectos sobre el patrimonio del Fondo), como mejor solución de cara a que el partícipe conozca los gastos que realmente soporta el Fondo.

### *Conclusión*

Por todo ello, se debería de homogenizar el tratamiento de estos gastos de igual forma y parece que lo más recomendable sería seguir el criterio de CNMV donde homogeniza tanto los gastos en compra y ventas, y por otra parte establece medidas de información (TER) que realmente aportan conocimiento al partícipe sobre dichos gastos. >>

## **28. Eliminación del estado de flujos de efectivo**

Con motivo de la modificación del régimen contable de los Fondos de Pensiones como consecuencia de la entrada en vigor del nuevo Plan Contable y en respuesta al documento marco de adaptación remitido por la DGSFP, INVERCO propuso en sus comentarios de abril de 2008 la necesidad de que se prescindiera de la elaboración del estado de flujos de efectivo en las cuentas anuales de los Fondos de Pensiones.

Esta propuesta también fue remitida a la CNMV durante el período de audiencia pública del Proyecto de Circular que perseguía la adaptación del régimen contable de las IIC al PGC. La CNMV, en atención a los argumentos expuestos, que coinciden con los aplicables a los Fondos de Pensiones, finalmente recogió la propuesta, de modo que las IIC han quedado eximidas de la obligación de elaborar el estado de flujos de efectivo en los estados de información reservada y en las cuentas anuales de acuerdo con el texto vigente de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Instituciones de Inversión Colectiva.

En la práctica, se ha puesto de manifiesto que la elaboración del estado de flujos de efectivo de los Fondos de Pensiones no aporta información relevante para los partícipes y beneficiarios y está suponiendo una carga muy elevada para las entidades Gestoras de Fondos de Pensiones y un incremento de los costes, que debería ser evitado.

En atención a estas nuevas circunstancias, INVERCO reiteró a la DGSFP la propuesta de eliminar el estado de flujos de efectivo tanto en las cuentas anuales como en la documentación estadístico

contable (modelo 404) de los Fondos de Pensiones, por ello, en junio de 2010 se envió a la citada Dirección una nota cuya introducción era coincidente con lo anteriormente expuesto y cuyo contenido era:

<<Una de las novedades introducidas por el nuevo PGC fue la elaboración del estado de flujos de efectivo, cuyo objetivo es mostrar la capacidad de generar efectivo o equivalentes al efectivo, así como las necesidades de liquidez de las entidades, mediante la ordenación de tales flujos en tres categorías definidas en los siguientes términos:

*Flujos de efectivo por actividades de explotación:* son los ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, así como por otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación.

*Flujos de efectivo por actividades de inversión:* son los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento.

*Flujos de efectivo por actividades de financiación:* comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también como flujos de efectivo por actividades de financiación los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos.

Este estado resulta de indudable utilidad para las empresas, pues permite identificar las áreas que están generando la liquidez necesaria para hacer frente a las obligaciones de la empresa, así como las áreas en las que dicha liquidez es empleada.

Sin embargo, en el caso de los Fondos de Pensiones no reviste utilidad alguna, pues siendo patrimonios creados al exclusivo objeto de dar cumplimiento a Planes de Pensiones, se produce en ellos una confusión entre las actividades de explotación e inversión.

Atendiendo a estos motivos, las normas 21ª y 22ª de la Circular 3/2008 de la CNMV determinan que el estado de flujos de efectivo no es exigible para las Instituciones de Inversión Colectiva ni en los estados de información reservada ni en las cuentas anuales auditadas, que han de remitirse a la CNMV. A este respecto, la parte expositiva de la Circular 3/2008 de la CNMV señala que *“En relación al Estado de Flujos de Efectivo, se hace uso de la posibilidad de no exigirlo, dada su escasa representatividad en entidades de la naturaleza de las IIC”*.

Por analogía, los Fondos de Pensiones y los Fondos de Inversión dedican toda su actividad a invertir los fondos obtenidos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros, para obtener un rendimiento para los partícipes, y por lo tanto toda su actividad es de inversión. En consecuencia, los mismos motivos por los que se elimina el estado de flujos de efectivo para los Fondos de Inversión justifican, igualmente, su supresión para los Fondos de Pensiones.

Asimismo, debe recordarse que el propio PGC exime de su realización a las empresas que puedan formular balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria abreviados, por lo que las IIC y, en caso de admitirse la propuesta, los Fondos de Pensiones no serían las únicas entidades cuyas cuentas anuales no incluirían este estado. Así, la introducción del PGC señala que *“También se introduce como novedad el estado de flujos de efectivo, (...). Sin embargo, la pugna entre los intereses en conflicto que toda nueva exigencia informativa acarrea, transparencia frente a simplificación de las obligaciones contables, aspecto que lógicamente*

*debe apreciarse ponderando esta exigencia con la dimensión de la empresa, se ha resuelto señalando que este documento no será obligatorio para las empresas que puedan formular balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria en modelo abreviado”.*

Igualmente, esta necesidad de simplificar las obligaciones contables requiere la supresión del estado de flujos de efectivo para los Fondos de Pensiones y, así, evitar la elevada carga y el incremento de costes que su realización está suponiendo.

Por todos los motivos anteriormente expuestos, *debería prescindirse del estado de flujos de efectivo tanto en las cuentas anuales como en la documentación estadístico contable (modelo 404) de los Fondos de Pensiones.>>*

## **29. Cómputo de las inversiones en IIC por las entidades aseguradoras**

Cuando por Real Decreto 239/2007, de 16 de febrero, se modificó parcialmente el Reglamento de Ordenación y Suspensión de los Seguros Privados (RD 2486/1998, de 20 de noviembre) y más en concreto el artículo 50 del mismo en el que, si bien se establecía una normativa más flexible para las inversiones de las entidades aseguradoras, se trataba peor a las IIC españolas no armonizadas que a las europeas que sí lo estaban, la Asociación dirigió (ver Memoria del año 2007) una nota a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, señalando dicha injustificada diferenciación.

Posteriormente, en julio de 2009, se volvió a insistir en esta cuestión enviando a la citada Dirección General una nota, de la que, por su extensión se reproducen la introducción o comentarios generales, el apartado concreto relativo al análisis del artículo 50 citado y la propuesta relativa a la modificación de los artículos 53.4 y 53.7.a) de dicho Reglamento:

*<<El artículo 50 del ROSSP regula los activos aptos para la cobertura de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras. De acuerdo con su redacción actual, en su apartado 5, letra a), párrafos 1 y 2, respectivamente, se permite la inversión en IIC armonizadas, así como en IIC no armonizadas pero reguladas en la Ley 35/2003, en los siguientes términos:*

*“5. Los instrumentos financieros que se relacionan a continuación.*

*a) Las siguientes acciones y participaciones:*

*1. De instituciones de inversión colectiva establecidas en el Espacio Económico Europeo y sometidas a coordinación de conformidad con la Directiva 85/611/CEE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en los valores mobiliarios (OICVM) - IIC financieras armonizadas -.*

*2. De instituciones de inversión colectiva de carácter financiero que, no encontrándose incluidas en el apartado anterior, estén reguladas en la Ley 35/2003, de instituciones de inversión colectiva, y demás disposiciones de desarrollo – IIC financieras españolas no armonizadas -.*

*(...) “*

Por su parte, el artículo 53 establece los límites de diversificación y dispersión, que, en lo que a IIC financieras tradicionales se refiere, quedan configurados de la siguiente forma:

- IIC armonizadas: Sin límite (art. 53.7, letra a)
- IIC financieras no armonizadas pero reguladas por la Ley 35/2003: Máximo del 40% (art. 53.4)

Se propone eliminar el siguiente párrafo del artículo 53.4 ROSSP:

*“La inversión en acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva de carácter financiero no sometidas a coordinación conforme a la Directiva 85/611/CEE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), a las que se refiere el apartado 5.a.2 del artículo 50 de este reglamento, distintas de las acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva de inversión libre y de las instituciones de inversión colectiva de instituciones de inversión colectiva de inversión libre, y siempre que no les resulte de aplicación algún otro límite conforme a lo establecido en los párrafos anteriores, estarán sometidas al límite conjunto del 40 % de las provisiones técnicas a cubrir.”*

Se propone modificar la letra a) del artículo 53.7 ROSSP:

*“7. No estarán sometidos a los anteriores límites:*

*Las acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva establecidas en el Espacio Económico Europeo y sometidas a coordinación de conformidad con la Directiva 85/611/CEE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), así como las acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva de carácter financiero reguladas en la Ley 35/2003, de instituciones de inversión colectiva, y demás disposiciones de desarrollo, siempre que no les resulte de aplicación algún otro límite conforme a lo establecido en los párrafos anteriores.”>>*

Posteriormente, ya en el año 2011, al hacerse pública la Circular 1/2001, de 21 de enero, de la CNMV que modifica la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, sobre solvencia de las empresas de inversión y sus grupos consolidables, la Asociación ha vuelto a insistir ante la referida Dirección General, ya que, en la nueva Circular, en su Norma 3ª, apartado 6, se añade una nueva letra t) al artículo 145.1 sobre excepciones a los límites a los grandes riesgos de las empresas de servicios de inversión, para excluir del cómputo de dichos límites “las posiciones mantenidas en fondos y sociedades de inversión colectiva de carácter financiero autorizados de acuerdo con lo previsto en 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, así como en otros fondos o sociedades de inversión no armonizados que por sus características de diversificación puedan considerarse equivalentes a los anteriores”.

La inclusión de una previsión similar a ésta en el ROSSP eliminaría la penalización que actualmente existe con respecto a ciertas IIC españolas, como determinados Fondos monetarios y garantizados, que, pese a no estar armonizados, tienen unas características de diversificación equivalentes a los armonizados.

### **30. Modificación del Cuaderno 234**

El pasado 16 de diciembre de 2010, se reunió la Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones, en la que se acordó, entre otros temas, la modificación del Cuaderno 234, en los siguientes puntos:

#### **3.3 “REGISTROS DE DETALLE DE LAS OPERACIONES”:**

- Inclusión del número de contrato o certificado del Plan de Pensiones Origen en el campo F2 del número de dato 205.

Se acordó la inclusión del número de contrato del Plan de Pensiones. También se acordó introducir un nuevo rechazo para recoger los errores del campo F2 del número de dato 205 respecto a Planes de Pensiones.

- Inclusión del número de contrato o certificado del Plan de Pensiones Destino en el campo F2 del número de dato 208.

Se acordó no incluir el Plan de Pensiones destino.

- Cambio en los “valores posibles/verificaciones” del campo F3, F5, F6 y F7 del número de dato 210.

Se acordó la propuesta.

Además, en el campo F1 del número de dato 240 se indicará cero cuando el beneficiario no haya definido la forma de cobro.

- Cambio en el “contenido” del campo F5 del número de dato 240.

En el campo F5 del número de dato 240 se incluirán dos dígitos para todas las contingencias.

#### **4 “ACLARACIÓN DE LA CUMPLIMENTACIÓN DE ALGUNOS CAMPOS Y DE ALGUNOS ASPECTOS DE LA TRAMITACIÓN DE LAS OPERACIONES”:**

- Apartado 4.5 Número de dato 201. Nueva redacción del motivo de rechazo “02 La identificación del Plan de Pensiones Origen o del Plan de Previsión Asegurado Origen no es correcta”.

Se acordó incorporar un nuevo número de rechazo, al que se le asigna el número 20 y con el que se indicará los errores o inexistencia de los números de contrato de Planes de Pensiones.

En el texto explicativo del rechazo se entenderá que un contrato está en vigor cuando tenga derechos consolidados o económicos.

- Apartado 4.6 Número de dato 202. Se suprime el punto tercero.

Se mantendrá el último párrafo del punto tercero con la modificación del texto que sea necesaria después de la eliminación del primer párrafo.

- Apartado 4.8 Número de dato 205 y 208. Nueva redacción motivada por la inclusión del número de contrato o certificado del Plan de Pensiones.

Se acordó el cambio de texto, pero añadiendo la apreciación efectuada en el apartado 4.5 respecto al “saldo” y aludiendo al nuevo número de rechazo.

- Apartado 4.9 Número de dato 210. Nueva redacción del punto segundo.

Se dio conformidad a la nueva redacción.

- Apartado 4.10 Número de dato 225. Modificación del párrafo segundo del punto tercero.

Se acordó su modificación. Se clarificará en lo que se pueda la redacción propuesta.

Asimismo, se acordó que la modificación del Cuaderno 234 entre en vigor a partir del 1 de octubre de 2011 y trasladar a UNESPA estos cambios.

Finalmente, se acordó recomendar la revisión de las tablas que recogen las relaciones entre Planes de Pensiones y Fondos de Pensiones, para admitir la adscripción de un Plan de Pensiones de empleo a varios Fondos de Pensiones, y no se podrán rechazar solicitudes de traspaso por no tener adaptadas las tablas.

## 31. Criterios de la Comisión de Traspasos

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2010 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria.

### 1. CONSULTA del 26 de enero de 2010:

*Cuando tenemos que realizar un traspaso de salida, si el partícipe ha abonado una cuota periódica en ese mes realizamos el traspaso descontando esa prima periódica a la espera (antes 30 días plazo de devolución) de si el partícipe la devuelve o no la aportación. En el caso de que pasaran los 30 días y no la hubiera devuelto existe la figura del complemento y se envía el dinero a la otra Gestora. Ahora como sabéis el plazo de devolución ha aumentado a 45 días, ¿hay algún plazo para realizar estos complementos? ¿Podríamos esperar los 45 días sin problemas para realizar el complemento?*

#### **CRITERIO:**

Siempre se pueden hacer segundas movilizaciones. No hay un plazo establecido. Es una práctica habitual en los traspasos.

### 2. CONSULTA del 4 de febrero de 2010:

Os escribo para haceros una consulta, ya que hay una disparidad de interpretación de un punto del fichero SNCE, entre nuestra depositaria (que gestiona esos ficheros) y nuestro sistema informático. Nos piden que os hagamos la consulta para modificar criterios unos u otros, ya que de esta disparidad de criterios se ha derivado el rechazo de la movilización de un partícipe.

Te adjunto el correo con la explicación que nos envían: el problema es que su depositaria interpreta que el campo 24/210/F4 tiene que informarse "S" ó "N" en función de si tiene reducción informada de der.consolidado (campo 24/210/F5) y económico (campo 24/210/F6) distinto de cero, y además en función de la marca 24/210/F1 (1,2 ó 3); por tanto en el caso indicado al tener sólo der.económico reducción  $\leq 0$  y der.consolidado reducción = 0, según dicho criterio, se debería informar "N" ya que no tiene informados ambos y la petición es de tipo de derecho 3 = ambos.

El criterio de la aplicación DPI es de que el campo 24/210/F4 se informa con "S" si tiene der.económico reducción  $\leq 0$ , tanto de partícipe como de beneficiario, con independencia del valor del campo 24/210/F1.

Debido a la disparidad de criterios, cuál sería el criterio correcto respecto al campo 24/210/F4, para implementarlo como criterio estándar.

#### **CRITERIO:**

Queda muy bien definido en el Cuaderno 234 el criterio a aplicar.

Si se trata de una transferencia (23/201/F1=03) es evidente que se movilizan Derechos Consolidados (24/210/F1=1), Derechos Económicos (24/201/F1=2) ó Ambos (24/210/F1=3), por lo que, si lo movilizado o traspasado proviene de aportaciones posteriores al 31/12/2006, el dato 24/210/F5 deberá cumplimentarse con "S" y los dos siguientes campos, 24/210/F5 y 24/210/F6, a ceros o distinto de ceros en función del tipo de derecho (24/210/F1).

Sólo hay un caso que obligaría a cumplimentar simultáneamente los campos 24/210/F5 y 24/210/F6 distinto de ceros y es cuando se moviliza ambos derechos (24/210/F1=3) y, los dos, provienen de aportaciones posteriores al 31/12/2006 (todo o en parte).

CAMPO	LONG.	FORMATO	CONTENIDO	VALORES POSIBLES / VERIFICACIONES
SÓLO EXISTIRÁN REGISTROS DE ESTE TIPO SI LA CLAVE DE OPERACIÓN (23/201/F1) = 1 Ó 3				
<b>Información del titular (tomador partícipe / beneficiario)</b>				
A	2	N	Código de registro.	24
E	3	N	Número de dato.	210
F1	1	N	Indicador del tipo de derecho o provisión matemática.	Los valores posibles son los siguientes: 1 Derechos consolidados o Provisión matemática por contingencia no acaecida. 2 Derechos consolidados o Provisión matemática por contingencia acaecida. 3 Derechos consolidados y económicos o Provisión matemática por contingencia no acaecida y acaecida.
F2	9	AN	NIF del solicitante y titular.	Diferente de blanco.
F3	2	N	Forma de cobro establecida, en el Plan de Pensiones Origen o en el Plan de Previsión Asegurado Origen, de la cual se solicita el traspaso.	Diferente de cero si 24/210/F1 = 2 ó 3. Los valores posibles son: 01. Todas las formas de cobro. 02. Capital Diferido. 03. Renta Financiera. 04. Pagos sin periodicidad regular.
F4	1	AN	Información de que el derecho Consolidado o Provisión matemática por contingencia no acaecida y/o Económico o Provisión matemática por contingencia acaecida traspasado se deriva en todo o en parte de aportaciones o primas posteriores al año 2006.	Diferente de blanco si la clave de operación 23/201/F1 = 03 S = Si tiene aportaciones/primas posteriores. N = No tiene aportaciones/primas posteriores.
F5	5	N	Porcentaje de Derecho Consolidado o Provisión matemática por contingencia no acaecida traspasado generado por aportaciones/ primas posteriores a 2006.	Diferente de cero si 24/210/F1 = 1 ó 3 y la clave de operación 23/201/F1 = 03, y el indicador 24/210/F4 = S Formato 3 enteros y dos decimales.
F6	5	N	Porcentaje de Derecho Económico o Provisión matemática por contingencia acaecida traspasado generado por aportaciones/ primas posteriores a 2006.	Diferente de cero si 24/210/F1 = 2 ó 3 y la clave de operación 23/201/F1 = 03, y el indicador 24/210/F4 = S Formato 3 enteros y dos decimales.
F7	1	N	Compartimento solicitado.	Diferente de blanco. 1. Compartimento derivado de aportaciones o primas anteriores a 2007. 2. Compartimento derivado de aportaciones o primas posteriores a 2006. 3. De ambos compartimentos (traspaso total). Con la misma distribución de compartimentos del Plan de Pensiones Origen o del Plan de Previsión Asegurado Origen (traspaso parcial).
F8	12	AN	Libre	
<b>Información del titular (tomador / partícipe / beneficiario)</b>				
A	2	N	Código de registro	24
E	3	N	Número de dato.	211
F1	36	AN	Apellidos y nombre del solicitante	Diferente de blanco.

### **3. CONSULTA del 5 de marzo de 2010:**

Nos encontramos a menudo que los traspasos de partícipes de Planes de Empleo (por haberse dado de baja de la entidad promotora y tener de movilizar sus derechos a Planes Individuales) no se efectúan en un mes tal y como establece el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, sino que algunas Gestoras argumentan temas como, por ejemplo, que lo tiene que aceptar la Comisión de Control o que el promotor no les ha comunicado la baja y hasta que no lo haga no lo podrán hacer, . . . a pesar de reclamarlo repetidamente se pueden alargar hasta 3 ó 6 meses estos temas.

#### **CRITERIO:**

Hay dos criterios:

1. Se comparte la "reclamación" de este asociado. Es la Gestora destino la que debe recopilar toda la documentación y presentarla a la de origen EN ALGUNOS CASOS (que en teoría es la que tiene la relación con el promotor y la comisión de control).
2. Ante esto sólo cabe que el propio interesado reclame ante la Comisión de Control y una vez realizado el trámite, si no obtiene respuesta, ante la DGSFP.

En cuanto a la falta de comunicación del promotor, también se da y mientras la Gestora no tiene esta comunicación no puede ejecutar el traspaso, ya que la condición sine qua non para perder la condición de partícipe en un Plan de Empleo y poder traspasar los derechos es la pérdida de la relación laboral con el promotor. Por tanto si este no comunica la circunstancia a la Comisión de Control o a la Gestora, el partícipe se mantiene como tal en el Plan y no puede traspasar sus derechos.

Igual que en el caso anterior sólo cabe la reclamación del partícipe directamente al promotor, luego a la Comisión de Control y en última instancia ante la DGSFP.

### **4. CONSULTA del 18 de marzo de 2010:**

Cuando recibimos un fichero con transferencia 201 F1-03, el campo 210 F3, denominado como "Forma de cobro establecida, en el Plan de Pensiones Origen o en el Plan de Previsión Asegurado. Origen, de la cual se solicita el traspaso, ¿nos indica las formas de cobro que tiene establecidas el Plan Origen o nos indica las formas de cobro que el cliente ha informado?.

#### **CRITERIO:**

El campo 24/210/F3 define:

- En las solicitudes 23/201/F1=1, las formas de cobro que el beneficiario desea movilizar del Plan destino.
- En las transferencias 23/201/F1=3, las formas de cobro que el beneficiario está movilizándolo.

En realidad tanto en la solicitud como en la transferencia la información de este campo debería ser la misma.

### **5. CONSULTA del 14 de mayo de 2010:**

En el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones no se indica nada al respecto, y aunque expresamente no impide la movilización, se establece que en los casos de embargo habrá que estar a lo que disponga el mandamiento judicial. (Artículo 10.6 del Real Decreto 304/2004 "Las

*prestaciones de los planes de pensiones deberán ser abonadas al beneficiario o beneficiarios previstos o designados, salvo que mediara embargo, traba judicial o administrativa, en cuyo caso se estará a lo que disponga el mandamiento correspondiente.)”*

Desde el punto de vista del orden civil, y dentro del deber de colaboración con el juez establecido en el artículo 591.1 de la LEC, tendríamos que estar a lo que disponga el mandamiento judicial. Por lo tanto, si consultado al juez sobre la procedencia o no de la movilización determina que no procede la misma, ejecutaríamos el mandamiento judicial y no realizaríamos la movilización conforme al dictamen del juez. No obstante, se plantea el problema, si una vez solicitado al juez el pronunciamiento sobre la movilización, la autorizase una vez transcurrido el plazo establecido en el Reglamento. ¿Habría lugar a reclamación por el partícipe?

**CRITERIO:**

El proceder habitual con los embargos judiciales es ejecutar la movilización y comunicar a la Gestora de destino y al juzgado la nueva situación.

**6. CONSULTA del 16 de junio de 2010:**

Con motivo de la tramitación de un traslado de salida a través de la norma 234, nos surgido una duda en la interpretación de dicha norma.

Un partícipe, que es beneficiario de un fallecimiento y a su vez partícipe en su propio Plan, tiene tanto derechos económicos como consolidados por lo que el campo F1 del registro 210 lo hemos cumplimentado con un 3.

Dado que en uno de los derechos –consolidado- tiene aportaciones anteriores al 2006, comunicamos S en el campo F4 de dicho registro.

Cómo sólo uno de los derechos tiene aportaciones anteriores al 2006 comunicamos porcentaje en el campo F5 pero ceros en el campo F6.

Este proceder nos está dando problemas en la tramitación de la norma ya que se interpreta que ambos campos F5 y F6 deben ser distintos a cero al ser el campo F4 =S, dado que en las posibles verificaciones de los campos no se indica que uno de los dos pueda ir a ceros.

Por favor, ¿podrían aclararnos que información debe viajar en la norma en un caso como éste? ¿Es correcto comunicar uno de los dos campos a cero o deberíamos comunicar los dos distintos de cero necesariamente?

**CRITERIO:**

En el campo F5 y F6 lo que figura es el porcentaje al derecho generado por aportaciones posteriores al 2007 y no al 2006, y de ahí puede surgir la confusión.

**7. CONSULTA del 21 de junio de 2010:**

Esta consulta surgió relacionada con motivo del criterio de la Comisión de Traspasos a la consulta anterior, del 16 de junio:

Es cierto que estaba interpretando el derecho referido a las aportaciones anteriores y no posteriores, pero, pensándolo detenidamente, veo que la duda no se resuelve, porque puede ser posible que uno de los derechos provenga de primas posteriores en todo o en parte y el otro no.

Por ejemplo:

Un partícipe fallece y su derecho proviene de aportaciones anteriores al 2006 (con reducción).

Su beneficiario tiene a su vez un Plan de Pensiones, cuyo derecho proviene de aportaciones posteriores a 2006 (sin reducción).

Supongamos que el beneficiario cobra la prestación en forma de renta y en un momento dado decide traspasar sus derechos consolidados y económicos.

Dado que los derechos consolidados provienen de aportaciones posteriores a 2006 comunicaremos una "S" en el campo F4 del registro 210. Y ahora, los porcentajes de cada derecho serán 0% de aportaciones posteriores al 2006 para el derecho económico y 100% para el derecho consolidado.

Luego volvemos a la situación en la que uno de los dos porcentajes es igual a cero, y ésta es precisamente la circunstancia que Intercambio no admite y no nos tramita la norma.

No sé si estoy equivocada en mi interpretación."

**CRITERIO:**

Efectivamente, el caso expuesto no podría definirse completamente con los valores y validaciones actuales del campo en cuestión.

Para poder incluir estos casos se propondrá una modificación en los campos F5 y F6, de forma que se pueda indicar cero como valor.

**8. CONSULTA del 1 de septiembre de 2010:**

Si en una transferencia recibimos un 23/319/F3=01 "TODAS LAS FORMAS DE COBRO", esto quiere decir que ¿el Fondo origen del traspaso acepta todas las formas de cobro de una prestación o que el cliente tiene informada todas las formas de cobro (capital y renta) y que por este motivo el campo 240/F1 tiene que ser 02?

**CRITERIO:**

Cuando en la transferencia la entidad origen indica 01 en 24/210/F3, quiere decir que está enviando todo el derecho económico que el beneficiario tiene el Plan de Pensiones origen, informando de todas las formas de cobro si las tiene definidas.

Esta información debe corresponderse con la solicitud que remitió la Entidad Gestora destino, es decir, en la solicitud se indicó, en este dato, también 01, es decir, se solicitaba todo el derecho económico informando de todas las formas de cobro, si las tenía definidas.

En la próxima modificación del Cuaderno 234 se incluirán las aclaraciones correspondientes para la cumplimentación de este dato.

**9. CONSULTA del 30 de diciembre de 2010:**

Les enviamos la siguiente consulta en relación a una duda surgida en nuestra operativa de pensiones. Un partícipe ha manifestado su deseo de rescatar los derechos consolidados que mantiene en uno de nuestros Planes, ocurriendo que la fecha de contingencia es bastante antigua. En concreto de 1999, siendo solamente rescatables, por lo tanto, las aportaciones anteriores a dicha fecha. Ocurre que en 2008 realizó un traspaso parcial, quedando desde entonces una posición que es la que desea rescatar.

Como el partícipe a la fecha del mencionado traspaso parcial tenía aportaciones anteriores y posteriores a la fecha de contingencia, nuestra pregunta es: en el caso de los traspasos parciales ¿Qué criterio se usa (FIFO, LIFO...) para saber qué aportaciones salen? En función del uso de uno u otro criterio variarían los derechos rescatables para la prestación.

**CRITERIO:**

Se recibieron dos contestaciones de miembros de la Comisión, que van en la misma línea:

A) Desde la modificación efectuada en el Cuaderno 234 en el 2009 para incluir la posibilidad de elegir desde qué compartimento se desea realizar la movilización de sus derechos o provisión matemática el criterio está claramente definido en el mismo. Textualmente se indica:

- En el campo F7 del Número de dato 210 se indicará desde qué compartimento o compartimentos desea el solicitante realizar la movilización de sus derechos o provisión matemática:
  1. Compartimento derivado de aportaciones o primas anteriores a 2007 (más la correspondiente rentabilidad de dichas aportaciones o primas generadas hasta la fecha en que se haga efectiva la movilización).
  2. Compartimento derivado de aportaciones o primas posteriores a 2006.
  3. De ambos compartimentos (traspaso total). Con la misma distribución de compartimentos del Plan de Pensiones Origen o del Plan de Previsión Asegurado Origen (traspaso parcial).

El campo F7 del Número de dato 210, junto con el campo F1 del Número de dato 202 (traspaso total o parcial), conformará el tipo de solicitud:

23/202/F1	24/210/F7
1. Traspaso total	1. Anteriores a 2007
1. Traspaso total	2. Posteriores a 2006
1. Traspaso total	3. De ambos compartimentos
2. Traspaso parcial	1. Anteriores a 2007
2. Traspaso parcial	2. Posteriores a 2006
2. Traspaso parcial	3. Misma distribución de compartimentos del plan origen

B) En el caso de movilizaciones, a nivel general, si no se especifica el compartimento movilizado (2006 o 2007) se entiende que a una salida parcial se le aplica la misma proporción que la existente para los derechos totales.

**10. CONSULTA del 1 de marzo de 2011:**

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 este 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 periodo han cobrado una prestación”.

**CRITERIO:**

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.

### **32. Informe ICI “Retirement Market”**

En el mes de junio de 2010, INVERCO envió a los asociados, la siguiente nota resumen relativa al informe elaborado por la Asociación estadounidense de Instituciones de Inversión Colectiva (Investment Company Institute, ICI), relativo al sector de pensiones en Estados Unidos en el año 2009.

«En el informe (página 1), los activos vinculados a pensiones en Estados Unidos representan 16,0 billones de dólares, lo que supone un incremento del 14% con respecto a 2008 (14,0 billones de dólares), principalmente debido a la apreciación de los mercados. Estos activos se desglosan en:

- 6,2 billones de dólares (el 39,4%) que se canalizan a través de Planes de Pensiones de empresas (de los que 4,1 billones corresponden a Planes de aportación definida y 2,1 billones a Planes de prestación definida);
- 4,2 billones (el 26,3%) corresponden a cuentas individuales de capitalización (IRAs, sistema de empleo, con libre elección del riesgo por el trabajador);
- 4,1 billones de dólares (el 25,6%) mediante Planes de Pensiones de funcionarios (2,8 billones en Planes de los Estados y de los Ayuntamientos y 1,3 billones en Planes de funcionarios federales);
- 1,4 billones (el 8,8%) corresponden a seguros.

El ahorro canalizado en pensiones representa el 35% de los 45 billones de dólares que las familias estadounidenses tienen en activos financieros (página 5).

Adicionalmente, en la página 6 del Informe se desglosan los instrumentos en que se invierten los IRAs (cuentas individuales de jubilación). Actualmente cuentan con más de 46 millones de trabajadores estadounidenses, y la elección del instrumento corresponde exclusivamente al trabajador, con el siguiente desglose:

- Fondos de Inversión (2,0 billones que suponen el 46%);
- Inversión directa (1,5 billones, con el 36%);
- Depósitos (0,4 billones, con el 10%) y
- Seguros (0,3 billones, con el 7%).

Por último, en la página 10 se refleja que de los 4,1 billones de patrimonio en Planes de aportación definida, 2,1 billones (el 51%) se canalizó a través de Fondos de Inversión.

Por tanto, de los 16,0 billones de dólares del total gestionado en el sector de pensiones, 4,1 billones de dólares (un 25% del total) se canalizan a través de Fondos de Inversión (2,0 billones en IRAs y 2,1 billones en Planes de Pensiones).»

<b>ACTIVOS DE PENSIONES EN ESTADOS UNIDOS</b>				
	2009		2008	
	<i>Billones de dólares</i>	%	<i>Billones de dólares</i>	%
<b>PLANES DE EMPLEO</b>	<b>6,2</b>	<b>38,8</b>	<b>5,5</b>	<b>39,3</b>
Aportación definida	4,1	25,6	3,5	25,0
Prestación definida	2,1	13,1	2,0	14,3
<b>IRA's (cuentas individuales de jubilación) canalizados a través de:</b>	<b>4,2</b>	<b>26,3</b>	<b>3,6</b>	<b>25,7</b>
Fondos de Inversión	2,0	12,5	1,6	11,4
Inversión directa	1,5	9,4	1,3	9,3
Depósitos	0,4	2,5	0,4	2,9
Seguros de Vida	0,3	1,9	0,3	2,1
<b>PLANES DE FUNCIONARIOS PÚBLICOS</b>	<b>4,1</b>	<b>25,6</b>	<b>3,6</b>	<b>25,7</b>
Estados y Municipios	2,8	17,5	2,4	17,1
Gobierno federal	1,3	8,1	1,2	8,6
<b>SEGUROS</b>	<b>1,4</b>	<b>8,8</b>	<b>1,4</b>	<b>10,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>16,0</b>	<b>100,0</b>	<b>14,0</b>	<b>100,0</b>

## C. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA, A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES Y A GESTIÓN DE CARTERAS

### 1. Ley 2/2010, de 1 de marzo, de IRPF de no residentes

La Ley 2/2010, de 1 de mayo, modificó diversos artículos del Texto Refundido del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, que afectaban a la tributación, por sus inversores en España, de los Fondos de Pensiones y las IIC extranjeras. En concreto, el texto de los artículos modificados que afectaban a ambos tipos de entidades son:

a) *Se añaden, al apartado 1 del artículo 14, dos letras, k) y l):*

“k) Los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos sin mediación de establecimiento permanente por Fondos de Pensiones equivalentes a los regulados en el Texto Refundido de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, que sean residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea.

Se consideran Fondos de Pensiones equivalentes aquellas instituciones de previsión social que cumplan los siguientes requisitos:

- Que tengan por objeto exclusivo proporcionar una prestación complementaria en el momento de la jubilación, fallecimiento, incapacidad o dependencia en los mismos términos previstos en el artículo 8.6 del Texto Refundido de la Ley de regulación de los Planes y Fondos de Pensiones.
- Que las contribuciones empresariales que pudieran realizarse se imputen fiscalmente al partícipe a quien se vincula la prestación, transmitiéndole de forma irrevocable el derecho a la percepción de la prestación futura.
- Que cuenten con un régimen fiscal preferencial de diferimiento impositivo tanto respecto de las aportaciones como de las contribuciones empresariales realizadas a los mismos. Dicho régimen debe caracterizarse por la tributación efectiva de todas las aportaciones y contribuciones, así como de la rentabilidad obtenida en su gestión en el momento de la percepción de la prestación.

l) Los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos sin mediación de establecimiento permanente por las instituciones de inversión colectiva reguladas por 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; no obstante, en ningún caso la aplicación de esta exención podrá 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 Instituciones de Inversión Colectiva domiciliadas en territorio español.”

b) *Se añade el siguiente nuevo apartado 6 al artículo 24:*

“6. Cuando se trate de contribuyentes residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea, se aplicarán las siguientes reglas especiales:

- 1.ª Para la determinación de la base imponible correspondiente a los rendimientos que obtengan sin mediación de establecimiento permanente, se podrán deducir los gastos

previstos en 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, siempre que el contribuyente acredite que están relacionados directamente con los rendimientos obtenidos en España y que tienen un vínculo económico directo e indisoluble con la actividad realizada en España.

2.<sup>a</sup> La base imponible correspondiente a las ganancias patrimoniales se determinará aplicando, a cada alteración patrimonial que se produzca, las normas previstas en la Sección 4.<sup>a</sup> del Capítulo II del Título III y en la Sección 6.<sup>a</sup> del Título X, salvo el artículo 94.1.a), segundo párrafo, 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.”

c) *El apartado 2 del artículo 31 pasa a tener la siguiente nueva redacción:*

“2. Los sujetos obligados a retener deberán retener o ingresar a cuenta una cantidad equivalente a la que resulte de aplicar las disposiciones previstas en esta Ley para determinar la deuda tributaria correspondiente a los contribuyentes por este impuesto sin establecimiento permanente o las establecidas en un convenio para evitar la doble imposición que resulte aplicable, sin tener en consideración lo dispuesto en el artículo 24.2, 24.6, 26 y 44.

Sin perjuicio de lo anterior, para el cálculo del ingreso a cuenta se estará a lo dispuesto reglamentariamente.”

d) *Y, por último, se modifica el apartado 4 del artículo 31 con la siguiente redacción:*

“4. No procederá practicar retención o ingreso a cuenta respecto de:

a) Las rentas que estén exentas en virtud de lo dispuesto en el artículo 14 o en un convenio para evitar la doble imposición que resulte aplicable, sin perjuicio de la obligación de declarar prevista en el apartado 5 de este artículo.

No obstante lo anterior, sí existirá obligación de practicar retención o ingreso a cuenta respecto de las rentas a las que se refieren las letras j), k) y l) del apartado 1 del artículo 14.

No existirá obligación de presentar declaración respecto de los rendimientos a que se refiere el artículo 14.1.d).

b) El rendimiento derivado de la distribución de la prima de emisión de acciones o participaciones, o de la reducción de capital. Reglamentariamente podrá establecerse la obligación de practicar retención o ingreso a cuenta en estos supuestos.

c) Las rentas satisfechas o abonadas a contribuyentes por este Impuesto sin establecimiento permanente, cuando se acredita el pago del impuesto o la procedencia de exención.

d) Las rentas a que se refiere el artículo 118.1.c) del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo.

e) *Las rentas que se establezcan reglamentariamente.”*

## 2. Ley 10/2010, de blanqueo de capitales y desarrollo reglamentario

El 28 de abril de 2010, se aprobó la Ley 10/2010, sobre Prevención del Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo que derogaba la anterior, que incluía, en su artículo 2, como sujetos obligados a las SGIIIC, a las Sociedades de Inversión cuya gestión no esté encomendada a una Sociedad Gestora y a las EGFP. En ella, se establecen tres tipos de medidas de diligencia, a poner en práctica por los sujetos obligados:

- *Medidas normales*: que incluirían la identificación formal del sujeto con el que se vayan a establecer relaciones de negocios, la identificación del titular real y del propósito y la índole de la relación de negocios y el seguimiento continuo de dicha relación (artículos 3 a 8);
- *Medidas simplificadas*: en atención a la naturaleza de la operación o cuando el cliente sea una entidad de derecho público, una entidad supervisada o una sociedad cotizada en un mercado regulado de la UE o de países terceros equivalentes (artículos 9 y 10);
- *Medidas reforzadas*: aplicables en aquellas situaciones que presenten un alto riesgo de blanqueo de capitales o de financiación del terrorismo (artículos 11 a 16).

Adicionalmente, se establecen las obligaciones de información al Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (artículos 17 a 25) y las medidas de control interno a adoptar por los sujetos obligados (artículos 26 a 33). A estos efectos, la Disposición final tercera modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, añadiendo al contenido del artículo 43.1.j), sobre los requisitos de acceso a la actividad de las SGIIIC, el siguiente texto subrayado: “j) que cuente con... y con órganos y procedimientos para la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo”.

En todo caso, permanece vigente la posibilidad de que los procedimientos y órganos para la prevención del blanqueo sean estructurados a nivel de grupo, pues dicha previsión está establecida en el artículo 11 del RD 925/1995, de 9 de junio (Reglamento de la derogada Ley 19/1993, de 28 de diciembre) el cual mantiene su vigencia en tanto se apruebe un Reglamento (D.Tª. Primera), lo que deberá suceder en el plazo de un año desde la entrada en vigor de esta Ley (D.F. Quinta).

Esperamos que el nuevo Reglamento de desarrollo excluya a las Gestoras de IIC y Fondos de Pensiones como entidades obligadas, si no con carácter general, ya que los controles del blanqueo se hacen por las entidades bancarias, ya que de ellas no pueden percibir las aportaciones en forma dineraria, por lo menos en aquellos supuestos en los que la comercialización no se realice por ellas, sino por terceros. La Asociación, como siempre, estará atenta a la publicación para información pública del proyecto de Reglamento para hacer los comentarios oportunos.

## 3. Ley de Sociedades de Capital

Por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, se aprobó el denominado Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, que refundía en una sola norma la Ley de Sociedades Anónimas, la de Sociedades de Responsabilidad Limitada y los artículos del Código de Comercio relativos a las Sociedades Comanditarias por Acciones.

Pero el citado texto refundido, que deroga no sólo las citadas leyes y artículos del Código de Comercio, sino también artículos de la Ley del Mercado de Valores, no sólo se limita a refundir normas jurídicas dispersas, sino que incorpora al mismo criterios interpretativos de tribunales y órganos administrativos, y modifica normas vigentes para adoptar un sistema similar entre los entes jurídicos regulados, por lo que va a ser necesaria su constante consulta, sin “fiarse de la memoria” de la legislación anterior.

No es intención, en esta Memoria, proceder a un análisis del contenido de dicho texto, sobre el que ya se han hecho muchos, sino simplemente servir de recordatorio de esta novedad legislativa del año 2010, advertir de las derogaciones que realiza y señalar que atribuye a la CNMV la observancia y sanción del incumplimiento por las sociedades de capital españolas de las normas que en dicho texto refundido se establecen.

La coincidencia de la publicación de este texto con alguna norma legal y la distinta redacción de preceptos que inciden sobre una misma cuestión puede plantear problemas, no sólo interpretativos, sino de aplicación práctica que, seguramente, la práctica, más que el legislador, solucionarán.

Hay que añadir que la Exposición de Motivos del Texto Refundido señala expresamente que el mismo nace con una “decidida vocación de provisionalidad”, lo cual responde a una realidad, porque el Real Decreto Ley 3/2010, de 3 de diciembre, ya introdujo – acertadas – normas sobre publicidad en la web de la Sociedad en vez de en periódico, y en la Ley de Economía Sostenible se han incorporado otras nuevas modificaciones.

#### **4. Modificación de la Ley de Auditoría de Cuentas**

La Ley 12/2010, de 30 de junio, modifica parcialmente la vigente Ley de Auditoría (Ley 24/1988, de 28 julio), así como la Ley del Mercado de Valores (artículo 11 y Disposición Adicional Decimoctava) y la Ley de Sociedades Anónimas (artículo 105.2, sobre el número máximo de votos a emitir por un accionista en las Juntas).

En relación a la modificación de la Ley de Auditoría, dos son las cuestiones que merecen destacarse en el ámbito de la Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones.

La primera cuestión está relacionada con la designación y revocación de los auditores, ya que establecen las siguientes normas:

- La contratación inicial deberá ser por un período de tiempo entre tres y nueve años, a contar desde el primer ejercicio a auditar;
- Acabado el período inicial, podrán ser contratados por menos tiempo en períodos sucesivos sin que la duración de cada nueva contratación pueda ser superior a tres años;
- Si al finalizar el período inicial, o alguno de los períodos posteriores de contratación, ni la empresa ni el auditor manifiestan su voluntad en contrario, el contrato de auditoría quedará prorrogado tácitamente por un nuevo período de tres años;
- Tratándose del interés público o de sociedades cuyo importe neto de la cifra de negocios sea superior a cincuenta millones de euros, una vez transcurridos siete años desde el contrato inicial, será obligatoria la rotación del auditor de cuentas firmante del informe de auditoría.

La segunda cuestión, relativa a la nueva Disposición Adicional Novena, hace mención a la no consideración de las IIC y Fondos de Pensiones y de sus correspondientes Gestoras como “entidades de interés público”, ya que en los primeros proyectos de la Ley así las consideraba, con las consecuencias que, conforme a la modificación legal, ello conllevaba.

Por eso, la Asociación promovió una propuesta de enmienda, que finalmente se presentó por un Grupo Parlamentario, en el trámite parlamentario, la siguiente enmienda, que a continuación se reproduce, y que explica la problemática que originaba. El texto legal propuesto ha sido literalmente recogido, evitándose así los problemas denunciados.

El texto de la enmienda presentada era:

## «PROPUESTA

Se propone modificar la letra a) del apartado 1 de la nueva Disposición adicional décima que se incorpora a la Ley 19/1988, de 12 de julio, de auditoría de cuentas, a través del apartado veintidós del artículo único del Proyecto de Ley, añadiendo a su redacción actual el texto subrayado:

*“a) Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, las entidades de crédito y las empresas de seguros sometidas al régimen de supervisión y control atribuido al Banco de España, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, así como a los organismos autonómicos con competencias de ordenación y supervisión de las entidades aseguradoras.”*

## JUSTIFICACIÓN

El artículo 2, apartado 13 de la Directiva 2006/43, de 17 de mayo de 2006, a cuya transposición sirve este Proyecto, considera “entidades de interés público” a las siguientes:

- Entidades sometidas a la legislación de un Estado miembro y cuyos valores sean negociables en un mercado regulado de cualquier Estado miembro,
- Entidades de crédito y,
- Empresas de seguros.

Además, permite a los Estados miembros incluir en esta categoría a otras entidades, mencionando expresamente a aquellas que sean de importancia pública significativa por la naturaleza de su actividad empresarial, su tamaño o su número de empleados.

Sin embargo, el Proyecto de Ley formula una definición mucho más amplia que la de la Directiva, ya que además de incluir nuevas categorías por su tamaño y número de empleados (apartado 1, letra b) de la nueva Disposición adicional décima), acoge bajo esta definición a todas las entidades sometidas al régimen de supervisión y control del Banco de España, la CNMV, la DGSFP o los órganos autonómicos con competencias de ordenación y supervisión de las entidades aseguradoras.

Con ello, entidades como las Instituciones de Inversión Colectiva y sus Sociedades Gestoras, o los Fondos de Pensiones y sus Entidades Gestoras pasarían a ser consideradas “entidades de interés público” por el mero hecho de estar supervisadas por la CNMV o la DGSFP, respectivamente, a pesar de que la Directiva 2006/43 no les atribuye esta consideración.

Como consecuencia de dicha consideración como “entidades de interés público”, estas entidades quedarían sujetas a unas obligaciones que se superponen, e incluso contradicen, otros preceptos de su normativa específica, por ejemplo:

- La obligación de remitir al supervisor correspondiente el informe de auditoría en el plazo de una semana desde su recepción (Disposición final primera de la Ley de auditoría, en su nueva redacción introducida por el apartado 24 del artículo único del Proyecto de Ley).

Sin embargo, otras normas, incluso con rango de Ley (como el artículo 19.1 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre) fijan dicho plazo en los cuatro primeros meses del año. El mismo plazo de cuatro meses establece, para las IIC, el artículo 31.4 del Reglamento de IIC, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

- Algunas entidades quedarían sujetas a la obligación de constituir un Comité de Auditoría (Disposición final cuarta, que modifica la Disposición adicional octava de la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores).

Este Comité, en algunos casos, no resulta adecuado dada la naturaleza de las entidades afectadas. Así sucede, por ejemplo, en los Fondos de Inversión o de Pensiones, los cuales no tienen personalidad jurídica ni órganos sociales, lo que vacía de contenido gran parte de las funciones de este Comité, como las relacionadas como la información a la Junta General. En otros casos, la existencia de un Comité de Auditoría ya está prevista en la normativa específica de estas entidades, pero con una composición y unas funciones mucho más adaptadas a las especificidades de estas entidades que las previstas en la Directiva y, por lo tanto, en el Proyecto de Ley. Así ocurre, por ejemplo, con el Comité de auditoría de las Sociedades Gestoras de IIC, cuya regulación está siendo actualmente objeto de un detallado desarrollo a través del Proyecto de Circular de la CNMV sobre control interno de las SGIIIC, del que ya existe un segundo borrador cuyo plazo de consulta pública finalizó el pasado 30 de octubre, y cuya aprobación es inminente, según consta en el programa de actividades de este organismo.

Por otra parte, la existencia de un Comité de Auditoría (denominado Comisión de Control de Gestión y Auditoría) ya estaba contemplada en relación con las IIC de naturaleza societaria por el artículo 13 de la ya derogada Ley 46/1984, de 26 de diciembre, de IIC, y con la aprobación de la vigente Ley 35/2003, de 4 de noviembre, se eliminó su exigencia, en atención, precisamente, a su falta de utilidad y a su inadecuación a las especificidades de estas Instituciones, por lo que no parece oportuno volver a introducirlo para trasponer una Directiva que, sin embargo, no lo exige.»

Sin embargo, pese a admitirse dicha enmienda, al no haberse variado correlativamente el de la Disposición Final Primera, los auditores conservarán la obligación de comunicar al Supervisor aquellas cuestiones que consideren graves, y las entidades deberán remitir a su Supervisor, en el plazo de una semana desde su recepción, la auditoría, y si las entidades no realizan dicho envío en ese plazo, deberá enviarla el auditor.

## **5. Proyecto de Ley sobre agencias de calificación crediticia**

El Gobierno puso a informe un Proyecto de Ley sobre Agencias de Calificación Crediticia, acorde con lo que a nivel europeo se está regulando y anticipando, en parte, dicha futura regulación.

Al citado Proyecto, la Asociación realizó los siguientes comentarios:

### *«1. COMENTARIO GENERAL:*

La aplicación del Reglamento 1060/2009 requiere la designación de una autoridad competente para autorizar el registro de la agencia de calificación crediticia (artículo 22 apartado 1). La designación de la CNMV como autoridad competente a efectos del Reglamento 1060/2009 se prevé en la Disposición Final Séptima apartado 25 del Proyecto de Ley de Economía Sostenible, que se encuentra en sede de tramitación parlamentaria y, debido a la amplitud de cuestiones tratadas, ha sido objeto de diversas ampliaciones del plazo de presentación de enmiendas en el Congreso de los Diputados (la última hasta el 7 de septiembre de 2010).

En consecuencia, se propone que esta designación se incluya en el Anteproyecto de Ley analizado, ya que está específicamente dirigido a la modificación de normas financieras para la aplicación del Reglamento 1060/2009 y se evitarían los desfases o incoherencias que pueden producirse en la aprobación de ambas normativas.

## 2. COMENTARIOS CONCRETOS

Dada su extensión, tan sólo se incorporan los apartados a los que se realizaron comentarios.

- a) *Función esencial de las agencias de calificación crediticia (Párrafo 1º de la Exposición de Motivos).*
- b) *Motivos de la adopción del Reglamento 1060/2009 (Párrafo 1º de la Exposición de Motivos).*
- c) *Motivos de la adopción del Reglamento 1060/2009 (Párrafo 1º de la Exposición de Motivos).*
- d) *Adaptaciones relativas a los Fondos de Titulización Hipotecaria (Artículo 2).*
- e) *Adaptación de las personas y entidades sujetas al régimen de supervisión, inspección y sanción de la CNMV a las previstas en el Reglamento 1060/2009 (Artículo 3 Apartado Dos).*
- f) *Eliminación de duplicidades en la LMV (Artículo 3 Apartados Tres, Siete, Diez y Once).*
- g) *Revisión de las infracciones de las agencias de calificación crediticias (Artículo 3 Apartados Siete, Ocho y Nueve).*
- h) *Sanciones a imponer por las Autoridades Competentes de otros Estados Miembros (Artículo 3 Apartado Diez).*
- i) *Eliminación de la inclusión de menciones adicionales en los informes de las Instituciones de Inversión Colectiva (Artículo 4).*
- j) *Entrada en vigor.»*

## 6. Proyecto Real Decreto sobre mercados de futuros

El Gobierno se ha preparado un Proyecto de Real Decreto regulatorio de los mercados oficiales de futuros y opciones, con el objeto de regular la creación, organización y funcionamiento de los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones de ámbito estatal. En el mismo se concretan:

- El procedimiento para la autorización e inscripción de los mercados oficiales de futuros (artículos 2 a 4).
- El sistema de registro de los instrumentos financieros negociados en ellos, que necesariamente estarán representados mediante anotaciones en cuenta (artículos 5 a 8).
- El funcionamiento de la Cámara de contrapartida (artículo 9).
- Los contratos objeto de negociación y los supuestos de supresión o suspensión (artículos 10 a 12).
- El régimen jurídico y económico de las sociedades rectoras (artículos 13 a 19).
- El acceso y la pérdida de la condición de miembro del mercado (artículos 20 y 21).
- El régimen de garantías (artículos 22 a 26).
- El régimen de incumplimientos (artículos 27 a 31).

El Proyecto se completa con las siguientes Disposiciones:

- Disposición Adicional Única: deroga el RD 1814/1991, de 20 de diciembre, sobre la misma materia, así como las demás disposiciones de rango inferior que resulten incompatibles con su contenido.

- Disposición Transitoria Única: concede un plazo de 6 meses a los mercados ya existentes para adaptar su Reglamento a lo establecido en este Real Decreto.
- Disposición Final Primera: habilita al Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación, a la CNMV, para el desarrollo del Real Decreto.
- Disposición Final Segunda: prevé su entrada en vigor al día siguiente al de su publicación en el BOE.

## **7. Exención en el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITP y AJD)**

El Real Decreto Ley 13/2010, de 3 de diciembre, y en su artículo 3º, modifica el artículo 45.I.B).11 de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, declarando exento de dicho Impuesto la constitución de sociedades, el aumento de su capital, las aportaciones de los socios que no supongan aumento de capital y el traslado del domicilio social o de la dirección efectiva de sociedades cuando ni uno ni otro radicarán en un país de la Unión Europea.

Quedan, por lo tanto, sujetas a dicho Impuesto las reducciones de capital que supongan devolución o entrega a los socios y la disolución y liquidación de las Sociedades.

## **8. Exención de retención de las IICIL y de los Fondos de Pensiones Abiertos**

Una vez más, se incluye este Apartado en la Memoria con los mismos comentarios de otros años respecto a la modificación de la letra “t” del artículo 59 del Reglamento de Impuesto sobre Sociedades, para incluir, la exención de retención, de diversas inversiones de Fondos, tanto de Inversión Colectiva como de Pensiones, similares a las ya contempladas en esa citada letra “t”.

El año 2010 ha sido pródigo en normas de rango reglamentario (Real Decreto) que afectaban a normas fiscales o a IIC. En todas las ocasiones, la Asociación ha envidado la nota que se reproduce a continuación y que es la de años anteriores, actualizada.

El contenido de dicha nota es:

“El artículo 59, letra t) del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, contiene una serie de excepciones a la práctica de retenciones sobre las plusvalías obtenidas por determinadas IIC como consecuencia de sus inversiones en otras IIC.

En particular se trata de las plusvalías obtenidas en su inversión en otras IIC por las llamadas IIC de Fondos (aquellas IIC que invierten más del 50% de su patrimonio en otras IIC) o por las IIC Subordinadas (aquellas que invierten más del 80% en un único Fondo, llamado Principal).

Estas excepciones se basan en el principio de neutralidad fiscal, pues al estar las IIC sujetas a un tipo especial del 1%, parece lógico excluirlas de retención cuando inviertan mayoritariamente su patrimonio en otra u otras IIC.

Sin embargo, las modificaciones experimentadas por la normativa financiera reguladora de las IIC y de los FP han dejado fuera de este régimen fiscal a otros supuestos similares a los actualmente contemplados en el artículo 59 t) RIS, lo que da lugar a que determinadas rentas obtenidas por los FP o por ciertas IIC queden sujetas a retención, cuando, aplicando la misma lógica que subyace al citado artículo 59 t), deberían quedar exoneradas.

En particular, se trata de los FP Abiertos y de las IIC de IIC de inversión libre, cuya problemática se expone en los apartados A y B.

## **Fondos de Pensiones Abiertos**

La legislación de Fondos de Pensiones, y en concreto el artículo 76 de su Reglamento, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, reguló pormenorizadamente la figura de los “FP Abiertos” (FPA), como aquellos en los que pueden invertir otros FP (FP Partícipes, FPP, por denominarlos de alguna manera a los efectos de esta nota), mediante la apertura de cuentas de participación en el FPA, siendo el FPP el que certifica, reconoce y paga las prestaciones de los Planes directamente adscritos a él.

Se plantea así una especial problemática fiscal derivada de que, cuando el FPP, moviliza los eventuales rendimientos generados en su cuenta de participación en el FPA, bien sea por movilización a otro FPA o por reembolso total o parcial su participación, se le realiza una retención a cuenta sobre los rendimientos generados. Retención a cuenta que no tiene justificación dado que su tipo impositivo, en el Impuesto sobre Sociedades, es del 0%, lo que origina un crédito fiscal frente a la Hacienda Pública, y problemas administrativos de retenciones y control.

Dicho crédito tiene que contabilizarse e incluirse como tal en el cálculo del valor de unidad de cuenta o valor liquidativo, sin que depare ningún tipo de rentabilidad, por lo que, cuando se trate de movilizaciones del patrimonio del FPP o de movilizaciones de derechos de partícipes o beneficiarios del FPP o pago de prestaciones a estos últimos, los partícipes o beneficiarios que movilicen derechos consolidados/económicos o perciban prestaciones resultarán beneficiados con relación a los que permanezcan.

La situación es similar a la de las cantidades satisfechas por entidades aseguradoras a los FP como consecuencia del aseguramiento de Planes de Pensiones, que sí tienen reconocida una exención de retención (artículo 59, letra u) RIS).

## **IIC de IIC de Inversión Libre (IICIICIL)**

Actualmente, el artículo 59 t) del RIS contempla la exención de retención por las rentas derivadas de:

- IIC que inviertan más del 50% de su patrimonio en otras IIC tradicionales, de las reguladas en el artículo 36.1, letras c) y d) del Reglamento de IIC (en adelante, RIIC);
- IIC que inviertan más del 80% en una única IIC del primer inciso del artículo 3.3 RIIC (*estructuras “master-feeder”*).

Tras la última modificación del RIIC, a través del Real Decreto 362/2007, de 16 de marzo, se crearon figuras de IIC equivalentes a las previstas en el artículo 59 t) RIS, pero en el ámbito de la inversión libre.

Así, el artículo 44 RIIC ha incorporado la figura de las IICIICIL, que son aquellas IICIL que invierten más del 60% de su patrimonio en otras IICIL; por su parte, el artículo 45 RIIC, en su reciente modificación ha extendido a las IICIL e IICIICIL la posibilidad de crear estructuras *“master-feeder”*, ya contemplada para las IIC tradicionales desde 2005.

La problemática que subyace en ambos supuestos es la misma que se planteó, con relación a las IIC tradicionales que invertían en otras IIC, y que motivó su inclusión en la letra t) del artículo 59 del RIS, como nuevos supuestos no sujetos a retención; por ello, debería contemplarse el mismo tratamiento en el caso de las IICIL e IICIICIL.

Además de los motivos anteriormente expuestos, debe recordarse que, para la identificación de las estructuras *“master-feeder”*, el artículo 59 t) RIS remite al artículo 3.3 RIIC, el cual a su vez se refiere

al artículo 45 RIIC, este último recientemente modificado, como se ha señalado anteriormente, para incluir las estructuras “*master-feeder*” de inversión libre. Esta modificación origina un tratamiento heterogéneo de las retenciones, no sólo entre IIC ordinarias e IIC de inversión libre (tanto IICIL como IICICIL), sino entre las propias IIC de inversión libre, que perjudica su desarrollo; así, de acuerdo con la regulación actual, las rentas obtenidas por IICIL o IICICIL cuya política de inversión consista en invertir más de un 80% en una misma IICIL o IICICIL no estarían sujetas a retención (ya que quedarían incluidas en el art. 45 RIIC, y por tanto en el supuesto 2º del art. 59, letra t) RIS), mientras que las obtenidas por IICICIL que inviertan más de un 60% en otras IICIL (art. 44 RIIC) sí lo estarían, cuando ambos tipos de rentas, en el caso de las IIC tradicionales, están exentas.”

## 9. Fondo de capitalización para los trabajadores

En la Disposición Adicional Décima de la Ley 35/2010, de 17 de septiembre (BOE de 18 de septiembre de 2010), se establecía que, antes del 1 de enero de 2012, debería estar operativo un “Fondo de capitalización para los trabajadores”. Dada la importancia del citado Fondo y la incidencia positiva que el mismo podría tener para los sectores de IIC y Fondos de Pensiones, la Asociación preparó y envió a los asociados la siguiente nota informativa, de la que se destacan en esta Memoria alguno de sus puntos relevantes:

### «1. INTRODUCCIÓN

El pasado 18 de septiembre, se publicó en el BOE la *Ley 35/2010, de 17 de septiembre, de medidas urgentes para la reforma del mercado de trabajo*. En su disposición adicional décima prevé la futura creación de un *Fondo de capitalización para los trabajadores*, en los siguientes términos:

*“El Gobierno, en el plazo máximo de un año a partir del 18 de junio de 2010, previa consulta con las organizaciones empresariales y sindicales más representativas, aprobará un proyecto de ley por el que, sin incremento de las cotizaciones empresariales, se regule la constitución de un Fondo de capitalización para los trabajadores, mantenido a lo largo de su vida laboral, por una cantidad equivalente a un número de días de salario por año de servicio a determinar.*

*La regulación reconocerá el derecho del trabajador a hacer efectivo el abono de las cantidades acumuladas a su favor en el Fondo de capitalización en los supuestos de despido, de movilidad geográfica, para el desarrollo de actividades de formación o en el momento de su jubilación. Las indemnizaciones a abonar por el empresario en caso de despido se reducirán en un número de días por año de servicio equivalente al que se determine para la constitución del Fondo.*

*El Fondo deberá estar operativo a partir de 1 de enero de 2012.”*

A continuación, se exponen los principales rasgos de sistemas análogos establecidos en Austria (Apartado 2) y en Chile (Apartado 3), haciendo una especial referencia a su interrelación con el sistema de Planes y Fondos de Pensiones.

### 2. EL MODELO AUSTRIACO

En 2002, Austria reformó su sistema de indemnizaciones por despido a fin de convertir los impredecibles costes por despido para los empleadores a un *sistema de cuentas individuales de ahorro*, financiados con cargo a una contribución establecida para los empleadores. El nuevo sistema (“*Abfertigung Neu*”) entró en vigor en enero de 2003.

a) *Indemnización por despido: problemas del antiguo sistema.*

La legislación anterior sobre empleo de Austria estipulaba que los empleados del sector privado tienen derecho a indemnización por despido si su período de empleo duraba, al menos, tres años sin interrupción y no era terminado por el empleado. Desde los 70, tenía que pagarse indemnización por despido a un empleado que abandonara la empresa voluntariamente - después de haber trabajado durante diez años por lo menos - para entrar en la jubilación. La cantidad del pago se basaba en el último salario bruto mensual y en la duración de la permanencia en el empleo. Comenzando con dos salarios mensuales después de tres años de permanencia en el trabajo, los pagos se incrementaban con la duración del trabajo hasta un valor máximo de los ingresos de un año después de 25 años. Estos pagos se gravaban con una fiscalidad baja (6 por ciento).

El pago debía hacerse en forma de capital directamente de los flujos de efectivo del empleador. Dentro del sistema de registro contable de las empresas, las indemnizaciones por despido se registraban como aumentos salariales regulares. Los empleadores tenían que hacer provisiones en sus cuentas (planes de registro de reserva) para, al menos, la mitad de los derechos a indemnizaciones por despidos que pudieran vencer. Las asignaciones anuales a la posición en el balance reducían la base imponible de la empresa. En general, los gastos de indemnización por despido en 1997 ascendieron a aproximadamente 2,5 por ciento del total de masa salarial<sup>6</sup>.

La reforma del sistema de indemnización por despido en Austria había sido objeto de controversia durante mucho tiempo. El sistema anterior fue puesto en duda por dos razones principales:

- Por su impacto en términos de la inhibición a la movilidad en el mercado de trabajo y las restricciones al derecho a indemnización por despido. Para los empleados del anterior sistema de indemnización por despido, la ley redujo los incentivos a cambiar de empleador ya que el empleado perdía el derecho a indemnización por despido en el caso de la auto-terminación del contrato de trabajo.
- Por la distribución de los derechos entre los empleados. La Federación de Sindicatos de Austria ha estado requiriendo la extensión del derecho de indemnización por despido para cubrir no sólo los despidos, sino también las renuncias voluntarias y el empleo estacional. De acuerdo con Kristen, Pinggera y Schön<sup>7</sup>, sólo un tercio de todos los trabajadores tenían derecho a indemnizaciones por despido.

*b) Planteamiento general del sistema.*

Conforme al nuevo sistema, las reclamaciones correspondientes a las indemnizaciones por despido son trasladables y ejecutables por los denominados Fondos de Provisión de los trabajadores de empresa y de los trabajadores por cuenta propia<sup>8</sup> ("*Betriebliche Vorsorgekasse*" o BV - Kasse), que son jurídicamente independientes de los empleadores.

El empleador está obligado a realizar una contribución del 1,53% del salario bruto todos los meses, a excepción del primer mes, a la cuenta individual de cada trabajador. Esta cuenta es gestionada por los Fondos de Provisión mencionados, que invierten en los mercados de capitales.

A la terminación de la relación laboral, el empleado tendrá derecho a indemnización por despido del Fondo de Provisión. Ahora bien, el derecho a la disposición de la indemnización por despido no es aplicable en el caso de la terminación de la relación laboral por las siguientes causas:

1. Rescisión por parte del empleado, excepto la terminación durante el empleo a tiempo parcial,

<sup>6</sup> BMWA Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit (2000), *Abfertigung Neu: Bericht der Expertenarbeitsgruppe 1999/2000*, Vienna.

<sup>7</sup> Kristen, S., W. Pinggera and R. Schön, (2002), *"Abfertigung Neu: Überblick über die Neuregelungen durch das Betriebliche Mitarbeiter-Vorsorgegesetz"*, *Recht der Wirtschaft* 7.

<sup>8</sup> Se refiere a trabajadores por cuenta propia sujetos al seguro obligatorio en el plan de seguro de salud y a otros trabajadores por cuenta propia, agricultores y silvicultores. En esta nota, sólo destacamos las provisiones relativas a los Fondos de Provisión de los trabajadores de empresa.

2. Por despido justificado,
3. Por renuncia injustificada prematura, o
4. Si no han transcurrido tres años de pago de las cuotas (36 meses de cotización) desde el pago de la primera contribución.

...

Una vez que tiene derecho al pago, por haberse terminado la relación de trabajo, salvo en los casos excepcionados anteriormente, el empleado puede elegir entre:

- Cobrar el dinero en efectivo,
- Mantener la inversión en el mismo Fondo de Provisión o en el Fondo de Provisión del nuevo empleador, o
- Transferir la cantidad correspondiente :
  - A una empresa de seguros, donde el empleador ya esté asegurado en el marco de un seguro de pensiones de empleo o, como una prima de una sola vez para un seguro de pensiones complementario que se demuestre celebrado por el empleado, a una empresa de seguros seleccionada.
  - A un Fondo de Pensiones o a una institución definida en la Ley de Fondos de Pensiones.

Al jubilarse, los empleados pueden solicitar un pago en efectivo o convertir sus derechos en una renta. Mientras que el primero se grava a una tasa del 6%, las rentas son libres de impuestos.

*c) El Fondo de Provisión de los Empleados.*

La legislación establece que los Fondos de Provisión deben invertir las contribuciones empresariales a la indemnización por despido en el mercado de capitales con el fin de aumentar los ingresos de los empleados.

El empleador suscribe un contrato con un Fondo de Provisión para todos los trabajadores, que están en el nuevo sistema de indemnización por despido. La elección del Fondo de Provisión se decide por acuerdo del empleador con el comité de empresa y, si la empresa no tiene comité de empresa, por el empleador. El cambio de Fondo de Provisión es posible. En junio de 2010, había diez Fondos de Provisión<sup>9</sup>.

El Fondo de Provisión puede:

- Establecer una comisión de administración del 1% hasta el 3,5% de la contribución anual a la indemnización por despido.
- Cargar, además, una comisión de gestión de activos hasta 0,8% del capital invertido.

El Fondo de Provisión puede invertir, con carácter general, en las siguientes categorías:

- Activos bancarios,
- Préstamos y créditos,
- Bonos,
- Acciones,

<sup>9</sup> A junio de 2010, existían los siguientes Fondos de Provisión: APK Vorsorgekasse AG; BAWAG Allianz Vorsorgekasse AG; BONUS Vorsorgekasse AG; BUAK Betriebliche Vorsorgekasse GesmbH; FAIR-FINANCE Vorsorgekasse AG; NIEDERÖSTERREICHISCHE Vorsorgekasse AG; SIEMENS Mitarbeitervorsorgekasse AG; VALIDA PLUS AG; VBV – Vorsorgekasse AG y VICTORIA-VOLKSBANKEN Vorsorgekasse AG.

- Fondos de Inversión Mobiliarios e Inmobiliarios.

Tales inversiones están sujetas a diversos límites. Así, por ejemplo, en principio, se permite invertir, como máximo, hasta el 25% en el mismo grupo de instituciones de crédito; hasta el 40% en acciones y determinados valores de deuda; hasta el 50% en moneda extranjera y, hasta el 10% en bonos y acciones de la misma empresa.

*d) Indemnización por despido y pensiones del sistema de empleo.*

...

Al final, los interlocutores sociales y el gobierno acordaron un compromiso por el que las indemnizaciones por despido pagadas directamente a los empleados en la terminación de su empleo sean gravadas a un tipo fijo del 6%, mientras que indemnizaciones por despido transferidas a una pensión privada fueran libres de impuestos.

*e) Valoración del sistema*

...

Koman, Schuh y Weber<sup>10</sup> afirman que reforma de la ley sobre la indemnización por despido es sólo un primer paso hacia la expansión de tan poco desarrollado segundo pilar de pensiones en Austria. Sustituye al antiguo régimen de pagos por despido de prestaciones definidas (considerando el salario final), por un sistema de capitalización total de contribución definida.

...

Hofer<sup>11</sup> considera que la reforma mejora la función del mercado de capitales en Austria y contribuye a reforzar el pilar de capitalización del sistema de pensiones. Sin embargo, la posibilidad de reclamar pagos en efectivo después de la terminación de la relación laboral, que disminuye el rendimiento esperado en el mercado de capitales, y la relativamente baja tasa de contribución implica que el nuevo sistema podría no generar suficientes ingresos de jubilación del segundo pilar.

...

Finalmente, Klec<sup>12</sup> señala, en cuanto a la posibilidad de transferir el pago de la indemnización por despido a un Fondo de Pensiones, que los Fondos de Pensiones han mostrado tasas más altas de rentabilidad debido a un horizonte de inversión más largo. Debido a la posibilidad de reembolso, los Fondos de Provisión de los Empleados no pueden colocar un alto porcentaje del capital en inversiones a largo plazo, de manera que limitan su rendimiento potencial.

...

### **3. EL MODELO CHILENO**

Creado en 2002, y perfeccionado en 2009, el Seguro de Cesantía constituye el instrumento de protección para el desempleo de la red de protección social en Chile.

*a) Planteamiento general del sistema.*

El diseño del Seguro de Cesantía combina un esquema de ahorro obligatorio sobre la base de Cuentas Individuales por Cesantía que son patrimonio de los trabajadores, con la creación de un

<sup>10</sup> Koman, R., Schuh, U., Weber, A. (2005): "The Austrian Severance Pay Reform: Toward a Funded Pension Pillar", *Empirica*.

<sup>11</sup> Hofer, H. (2006) "Reform of Severance Pay Law in Austria". Institute for Advanced Studies, Discussion Paper(IHS).

<sup>12</sup> Klec, G. (2007) "Flexicurity and...", *op. cit.*

Fondo Solidario que opera como fuente de financiación complementaria al ahorro individual para asegurar el pago de beneficios mientras el trabajador se encuentre cesante.

De este modo, el Seguro de Cesantía tiene dos componentes:

- *Sistema de Cuentas Individuales por Cesantía.* Se constituye sobre la base de cotizaciones mensuales de empleadores y trabajadores y son de propiedad del trabajador.
- *Fondo de Cesantía Solidario.* Se financia con una fracción de la cotización total del empleador y un aporte de recursos fiscales. Opera en forma complementaria al sistema de cuentas individuales, con el objetivo de garantizar financiación hasta por 5 (en el caso de los trabajadores con contrato a plazo indefinido) o 2 meses (para los trabajadores con contrato a plazo, obra o servicio determinado).

El Seguro se financia de la siguiente forma:

- Contratos a Plazo Indefinido:
  - Un 0,6% de las remuneraciones imponibles, a cargo del trabajador, que se destina íntegramente a la Cuenta Individual por Cesantía.
  - Un 2,4% de las remuneraciones imponibles, a cargo del empleador. Dos tercios de esta cotización se abonan en la cuenta personal del afiliado y un tercio se destina al Fondo Solidario.
  - Un aporte del Estado al Fondo Solidario.
- Contratos a plazo para una obra, trabajo o servicio determinado:
  - Un 3% de las remuneraciones imponibles, a cargo del empleador. El 2,8% de esta cotización se abona en la cuenta individual de cesantía del afiliado, y 0,2% se destina al Fondo Solidario.
  - Un aporte del Estado al Fondo Solidario.

Las cotizaciones se calculan hasta el tope máximo de remuneración.

...

Tienen derecho a solicitar prestaciones del Fondo de Cesantía Solidario (FCS) los trabajadores que registren al menos 12 cotizaciones mensuales al FCS en los últimos 24 meses, las tres últimas continuas y con el mismo empleador, que hayan cesado su relación laboral por alguna de las siguientes causas:

- Vencimiento del plazo
- Conclusión del trabajo o servicio
- Caso fortuito o fuerza mayor
- Necesidades de la empresa

y siempre que los recursos de su cuenta individual por cesantía sean insuficientes para obtener una prestación por cesantía de acuerdo a las cantidades establecidas por la Ley.

#### *b) Los Fondos de Cesantía y de Cesantía Solidario*

Los recursos de los Fondos de Cesantía (FC) sólo se invierten en instrumentos de renta fija, ya sea en el mercado nacional o extranjero y están sujetos a las mismas normas legales y reglamentarias

que los Fondos de Pensiones. Actualmente, se autoriza la inversión en instrumentos estatales, bonos, letras hipotecarias, instrumentos extranjeros, depósitos a plazo y otros.

...

El servicio de administración de FC se adjudica mediante una licitación pública en la que pueden participar, entre otras entidades, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). La Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía de Chile S.A (AFC) ganó la licitación que le permite administrar el Seguro de Cesantía hasta el año 2012. Esta empresa es la responsable de recibir las cotizaciones de los empleadores, acreditar el dinero en los FC, invertir los recursos de esos Fondos de acuerdo a lo establecido en la Ley, atender las dudas y consultas del público, solucionar las reclamaciones de trabajadores y empleadores, y otorgar las prestaciones por cesantía.

...

La Superintendencia (supervisor) de AFP está facultada para fiscalizar las transacciones efectuadas en los mercados autorizados y es el organismo público encargado de la vigilancia, control y fiscalización de la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía, AFC Chile S.A.

Existen límites de inversión por instrumento, por emisor, por grupos de instrumentos y para emisores relacionados a la administradora.

...

Los recursos acumulados en los FC están expresados en cuotas, cuyo valor aumenta o disminuye dependiendo de la rentabilidad de las inversiones efectuadas por los Fondos.

La comisión pactada con la AFC depende de la rentabilidad de los saldos administrados en relación con la rentabilidad de los Fondos de tipo E<sup>13</sup>, con lo cual se pretende incentivar la eficiencia en la administración de la cartera por parte de la Sociedad Administradora del Seguro.

...»

## **10. Notificaciones y comunicaciones telemáticas con la Agencia Tributaria**

Por Real Decreto 1363/2010, de 29 de octubre, se estableció la obligación de utilizar medios electrónicos en las comunicaciones y notificaciones que deba efectuar la AEAT a las personas y entidades comprendidas en su ámbito subjetivo, que incluye, entre otras, a las entidades que tengan la forma jurídica de sociedad anónima (entidades cuyo NIF empiece por la letra A) y a las entidades cuyo NIF empiece por la letra V y se correspondan, entre otros, con uno de los siguientes tipos: Fondo de Pensiones, Fondo de capital riesgo o Fondo de inversiones (artículo 4).

Dichas notificaciones electrónicas se realizarán a las personas sujetas a dicha comunicación mediante la adhesión de estas al sistema de notificación en dirección electrónica regulado en la Orden PRE/878/2010, de 5 de abril.

El Real Decreto establece una regla general como es la obligación de realizar por la Agencia Tributaria a los contribuyentes sujetos la comunicación por medio electrónico – en paralelo a estos últimos se les establece la obligación de recibirla, pero establece una serie de supuestos que se agrupan en dos subgrupos, uno en el que la Agencia Tributaria puede hacer las notificaciones por medio electrónico y no electrónico, a su voluntad, y otro en el que en ningún caso la notificación puede hacerse electrónicamente.

<sup>13</sup> Los Fondos Tipo E son aquellos que invierten sólo en instrumentos de renta fija. Las reglas de instrumentos financieros aptos son las mismas para el FC y para los Fondos de tipo E.

Asimismo, en su artículo 3 se regulan ciertas excepciones a la comunicación electrónica, de modo que:

- a) La AEAT *podrá practicar las notificaciones por medios no electrónicos* en los siguientes supuestos:
- Cuando la comunicación o notificación se realice con ocasión de la comparecencia espontánea del obligado o su representante en las oficinas de la AEAT y solicite la comunicación o notificación personal en ese momento.
  - Cuando la comunicación o notificación electrónica resulte incompatible con la inmediatez o celeridad que requiera la actuación administrativa para asegurar su eficacia.
  - Cuando las comunicaciones y notificaciones hubieran sido puestas a disposición del prestador del servicio de notificaciones postales para su entrega a los obligados tributarios con antelación a la fecha en que la AEAT tenga constancia de la comunicación al obligado de su inclusión en el sistema de dirección electrónica habilitada.
- b) *En ningún caso se efectuarán en la dirección electrónica* habilitada las siguientes comunicaciones y notificaciones:
- Aquellas en las que el acto a notificar vaya acompañado de elementos que no sean susceptibles de conversión en formato electrónico.
  - Las que, con arreglo a su normativa específica, deban practicarse mediante personación en el domicilio fiscal del obligado o en otro lugar señalado al efecto por la normativa o en cualquier otra forma no electrónica.
  - Las que efectúe la AEAT en la tramitación de las reclamaciones económico-administrativas.
  - Las que contengan medios de pago a favor de los obligados, tales como cheques.
  - Las dirigidas a las entidades de crédito adheridas al procedimiento para efectuar por medios electrónicos el embargo de dinero en cuentas abiertas en entidades de crédito.
  - Las dirigidas a las entidades de crédito que actúen como entidades colaboradoras en la gestión recaudatoria de la AEAT, en el desarrollo del servicio de colaboración.
  - Las dirigidas a las entidades de crédito adheridas al procedimiento electrónico para el intercambio de ficheros entre la AEAT y las entidades de crédito, en el ámbito de las obligaciones de información a la Administración tributaria relativas a extractos normalizados de cuentas corrientes.
  - Las que deban practicarse con ocasión de la participación por medios electrónicos en procedimientos de enajenación de bienes desarrollados por los órganos de recaudación de la AEAT.

La entrada en vigor de este Real Decreto estaba establecida para el 1 de enero de 2011.

## **11. Cuota obligatoria de las Cámaras de Comercio**

Como se recordará, el carácter obligatorio de la aportación o contribución de las empresas o profesionales de unas cuotas anuales, fijas y variables a las Cámaras de Comercio era cuestión permanentemente debatida, precisamente por su carácter obligatorio y la posible

inconstitucionalidad de la misma. Ello determinó que se pronunciaran los tribunales, declarando la inconstitucionalidad de la primitiva Ley de Cámaras de Comercio en cuanto a dichas aportaciones obligatorias, y que se aprobara la vigente Ley 3/1993, de 22 de mayo.

Ya durante la vigencia de la anterior Ley, la Asociación obtuvo una contestación vinculante de la Dirección General de Tributos declarando que las IIC y los Fondos de Pensiones, no así sus gestoras, estaban exentas de dicho pago a las Cámaras, ya que no ejercían ninguna actividad comercial, industrial o profesional que las incluyera dentro de dicho pago. Si bien, con posterioridad, las Cámaras han girado algún recibo de forma aislada, cuantos recursos, que conozcamos, se han interpuesto frente a los mismos han prosperado en la línea marcada por dicha contestación.

El Real Decreto Ley 13/2010, de 3 de diciembre, da un paso más, el definitivo, declarando que las aportaciones a las Cámaras de Comercio pierden su carácter obligatorio, pasando a ser voluntarias. Por lo tanto, las gestoras de IIC y Fondos de Pensiones solo tributarán a dichas Cámaras con carácter voluntario, si así lo desearan.

El problema está en la interpretación de la entrada en vigor de dicha modificación, prevista para el mismo día de su publicación en el BOE (el mismo 3 de diciembre), ya que, fijadas las contribuciones obligatorias a las Cámaras como un porcentaje del Impuesto de Sociedades, no se aclara si será obligatorio el pago de las cuotas correspondientes a los ejercicios sociales cerrados con anterioridad a la entrada en vigor del Real Decreto Ley.

## 12. Memoria de beneficios fiscales

Como es preceptivo, la Hacienda Pública, cuando envió al Parlamento el Proyecto de Ley de Presupuestos para el ejercicio 2011, elaboró la denominada “Memoria de Beneficios Fiscales para el ejercicio 2011” en la que, siguiendo la pauta de años anteriores, contemplaba a las SICAV y a las aportaciones a los planes de pensiones con unos criterios que, además de no ser técnicamente correctos, partían de unas bases de cálculo erróneas. Por ello, una vez más, y como en años anteriores, la Asociación preparó un informe que fue enviado al Ministerio de Economía y Hacienda, y que por su extensión se reproduce, parcialmente, a continuación:

### «1. INTRODUCCIÓN

En la Memoria de Beneficios Fiscales para el año 2011 (en adelante, la Memoria) se incluyen, entre los conceptos que generan beneficios fiscales en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) y en el Impuesto sobre Sociedades (IS), las tres partidas siguientes:

- Aplicación de un tipo reducido (1%) de gravamen en el IS a las Instituciones de Inversión Colectiva con forma societaria (tanto las de tipo mobiliario como las inmobiliarias). El importe de este beneficio se estima en *287,99 millones de euros*.
- Reducción en la base imponible del IRPF por las aportaciones a los sistemas de previsión social, entre los que se incluyen los Planes de Pensiones. El importe de este beneficio se estima en *885,29 millones de euros*.
- Deducción en la cuota del IS de las aportaciones realizadas a Planes de Pensiones. El importe de este beneficio se estima en *3,62 millones de euros*.

Sin embargo, sólo esta última partida puede ser calificada como beneficio fiscal, de acuerdo con los requisitos que la propia Memoria enumera, por lo que los otros dos conceptos, esto es, la aplicación de un tipo reducido del IS a las Sociedades de Inversión y la reducción en la base

imponible del IRPF por aportaciones a sistemas de previsión social no deberían figurar en la Memoria de Beneficios Fiscales.

...

## **2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

A priori, la tributación de una Sociedad de Inversión al tipo del 1% podría suponer un beneficio frente a la aplicación del tipo general del 30% (25% en el caso de las pequeñas y medianas empresas). No obstante, un análisis de la cuestión permite concluir que dicha diferencia no es un beneficio, sino una medida necesaria para garantizar el principio de neutralidad fiscal, vigente en todas las legislaciones fiscales de Derecho comparado europeo. La aplicación de este principio en el ámbito de las Instituciones de Inversión Colectiva demanda que la carga impositiva sea exigida, bien a la Sociedad, bien al socio, pero nunca a ambos.

...

No obstante, si se mantuviera a las Sociedades de Inversión entre los sujetos destinatarios de beneficios fiscales, el modelo para cuantificar dicho beneficio debería incluir los ingresos que estas Sociedades generan para la Hacienda Pública y cuya recaudación no sería factible si estas IIC se vieran sujetas al tipo de gravamen general. A esta cuestión se dedica el Apartado 2.2 de este Informe, relativo a la metodología de cálculo.

### **2.1 FUNDAMENTOS PARA SU EXCLUSIÓN DE LA MEMORIA**

La aplicación de un tipo de gravamen del 0% a las Sociedades de Inversión es imprescindible para fijar un régimen tributario de neutralidad fiscal, de manera que el contribuyente soporte la misma carga fiscal, tanto cuando invierta en activos directamente como cuando lo haga a través de una Sociedad de Inversión.

...

Así, en todas las legislaciones comunitarias, el régimen fiscal de esta figura ha admitido dos posibles variantes, esto es, tributación de la SICAV (y no del socio) o tributación del socio (y no de la SICAV), pero nunca tributación de ambos. De estos dos modelos, el traslado de la fiscalidad al socio es el más habitual (aplicado, entre otros, en Alemania, Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda y Luxemburgo), frente al de tributación de la SICAV, vigente en Italia y Portugal.

De este modo, y al igual que el resto de países europeos, el sistema español no establece un régimen especial para las SICAV ni para sus socios, sino que se limita a reconocer la necesidad de eliminar la doble tributación, declarando la práctica exención tributaria del vehículo (aunque sea al tipo del 1%) y trasladando la fiscalidad al socio, el cual estará sujeto a su impuesto personal, tanto cuando la SICAV distribuya dividendos como cuando se produzcan ganancias patrimoniales por la venta de las acciones.

Por el contrario, la tributación de las SICAV españolas al tipo general del IS daría lugar a supuestos de doble imposición, que impedirían el desarrollo de tales instrumentos de intermediación en los mercados financieros, destinados fundamentalmente a canalizar el ahorro inversor y a permitirle la entrada en determinados mercados e inversiones que, de otro modo, le estarían vedados.

...

## 2.2 COMENTARIOS SOBRE LA METODOLOGÍA DE CÁLCULO

Por otra parte, la tributación de las Sociedades de Inversión al tipo general (25%-30%) en lugar de al tipo reducido del 1% supondría, en la práctica, la desaparición de las Sociedades de Inversión, constitutivas de una fuente generadora de ingresos para la Hacienda Pública. Dichos ingresos, estimados para el ejercicio 2011 en 322,5 millones de euros, sólo de impuestos directos, se desglosan del siguiente modo:

- *Impuesto de la Renta de las Personas Físicas (accionistas personas jurídicas de Sociedades de Inversión)*: su cuantía exacta es conocida por la Agencia Tributaria, ya que las ganancias patrimoniales generadas por los accionistas como consecuencia de las ventas de acciones de Sociedades de Inversión están sujetas a retención a cuenta desde enero de 2003.

La cifra estimada de ingresos para la Hacienda Pública en el ejercicio 2011 ascendería a 142,2 millones de euros, teniendo en cuenta que:

- El volumen negociado en el segmento de SICAV del Mercado Alternativo Bursátil<sup>14</sup>, de acuerdo con los últimos datos disponibles correspondientes al ejercicio 2009, asciende a 5.080 millones de euros. Este importe equivale al 20% del patrimonio de las SICAV, lo que supone un período medio de mantenimiento de la inversión de cinco años.
- Aproximadamente el 70% de las operaciones habrían sido realizadas por accionistas personas físicas<sup>15</sup>.
- Las plusvalías tributan en el IRPF al 19% por los primeros 6.000 euros, y al 21%, por el exceso (se ha utilizado para el cálculo el tipo del 20% como media simple, si bien el tipo efectivo necesariamente será superior).
- La rentabilidad acumulada se sitúa en el 20%, lo que supondría, teniendo en cuenta el período medio de mantenimiento de la inversión anteriormente señalado, una rentabilidad anual del 3,7%.

A este respecto, sería conveniente analizar las retenciones practicadas a accionistas de Sociedades de Inversión en los ejercicios anteriores, información que no aparece desglosada en los Informes Anuales de Recaudación Tributaria.

- *Impuesto sobre Sociedades (accionistas personas jurídicas de Sociedades de Inversión)*: aunque, al igual que en el caso anterior, su cuantía exacta es conocida por la Agencia Tributaria, la cifra estimada de ingresos para la Hacienda Pública en el ejercicio 2011 ascendería a 91,4 millones de euros. Para su obtención se han utilizado los mismos datos que en el cálculo anterior, si bien teniendo en cuenta que el porcentaje de accionistas personas jurídicas es del 30% y que éstos tributan en el Impuesto sobre Sociedades al 30%.
- *Impuesto sobre Sociedades (Sociedades de Inversión)*: están sujetas al 1% de sus propias ganancias en este Impuesto. La cifra de ingresos anuales para la Hacienda Pública, haciendo una media de los datos de los tres últimos ejercicios completos de los que la CNMV dispone de información, sería de 8,5 millones de euros.
- *Otros impuestos (Sociedades de Inversión)*: la cifra de ingresos anuales para la Hacienda Pública, haciendo una media de los datos de los tres últimos ejercicios completos de los que la CNMV dispone de información, sería de 1,6 millones de euros.

<sup>14</sup> El MAB fue creado por acuerdo del Consejo de Ministros de 30 de diciembre de 2005 y en él cotizan 3.154 de las 3.157 SICAV actualmente inscritas en la CNMV.

<sup>15</sup> A estos efectos se equipara el dato con el existente para los Fondos de Inversión, y que figura en el Informe Anual de Recaudación Tributaria 2009, según el cual las retenciones sobre Fondos de Inversión corresponden al IRPF (70,0%), al IS (29,8%) y al IRNR (0,2%).

- *Impuesto sobre Sociedades (Entidades Gestoras)*: las Sociedades Gestoras y las Empresas de Servicios de Inversión, que gestionan la práctica totalidad de las Sociedades de Inversión, perciben una comisión que representa en torno al 0,90% de su patrimonio<sup>16</sup>. Por estos ingresos tributarán al 30% en el Impuesto sobre Sociedades, por lo que la cifra estimada de ingresos para la Hacienda Pública sería de 70,0 millones de euros.
- *Impuesto sobre Sociedades (Entidades Depositarias)*: las Entidades Depositarias de Sociedades de Inversión generan ingresos en torno a un 0,09% del patrimonio en concepto de comisión de depositaria, ingresos por los que tributarán al 30% en el Impuesto sobre Sociedades. La cifra estimada de ingresos para la Hacienda Pública sería de 7,0 millones de euros.
- *Tasas de la CNMV*: si bien esta tasa financia el servicio prestado por este Organismo, en la práctica los excedentes generados en los últimos ejercicios han ido revirtiendo al Tesoro Público, constituyéndose así en ingresos generales del Estado. Las tasas se abonan trimestralmente en función del patrimonio de las Sociedades de Inversión, generando por este concepto unos ingresos de 1,0 millones de euros. Además, se paga otra tasa cada vez que una Sociedad registra un folleto informativo por alta o por modificación de uno existente, estimándose por este concepto unos ingresos de 0,8 millones de euros.

Del mismo modo, la estimación de impuestos soportados por los accionistas de las SICAV desde el ejercicio 2001 muestra que éstos han contribuido al erario público con más de 2.050 millones de euros.

Por tanto, y dado que el objetivo de la Memoria es cuantificar la reducción de ingresos fiscales que provoca el beneficio fiscal, el cálculo no debería limitarse a determinar la diferencia entre aplicar, a la base de cálculo, un tipo del 1% o del 30%, sino que debería incluirse el verdadero efecto fiscal que generaría la eliminación de dicho tipo reducido, y que se sustanciaría en la desaparición de las Sociedades de Inversión, y por tanto, de los ingresos que dichas IIC, con su régimen fiscal actual, generan a las arcas públicas, y que para el ejercicio 2011 se cifran en 322,5 millones de euros.

### **3. APORTACIONES A PLANES DE PENSIONES**

Para determinar si estos conceptos representan un beneficio fiscal, de nuevo es necesario acudir a los criterios enumerados en la propia Memoria, y reproducidos en el Apartado 2.1 de este Informe. Como se indica en el siguiente Apartado 3.1, sólo la deducción en la cuota del IS puede considerarse beneficio fiscal, mientras que la reducción en la base imponible del IRPF debería eliminarse de la Memoria, pues no responde al concepto de beneficio fiscal, sino que se trata de un régimen de diferimiento fiscal, similar al previsto para otras figuras, como las cotizaciones a la Seguridad Social.

En todo caso, si se mantiene la consideración de beneficio fiscal, debería modificarse la metodología de cálculo, según se indica en el Apartado 3.2. Aunque la reducción en la base imponible produce un menor ingreso fiscal, sin embargo la integración en la base imponible de las prestaciones, que se componen tanto por las aportaciones que en su día fueron objeto de reducción como por los rendimientos generados por tales aportaciones, en ambos casos al tipo marginal, compensa parcialmente (en más de un 70%) este efecto, en una proporción creciente, ya que el volumen de partícipes que se aproxima a la edad de jubilación va en aumento cada ejercicio.

<sup>16</sup> Según los últimos datos de la CNMV (dic-2009), el patrimonio de las SICAV asciende a 25.925 millones de euros.

### **3.1 FUNDAMENTOS PARA SU EXCLUSIÓN DE LA MEMORIA**

La deducción en la cuota del IS de las contribuciones empresariales a Planes de Pensiones de empleo cumple todos los requisitos señalados en la Memoria para su consideración como beneficio fiscal, por lo que dicha calificación no ofrece duda. En efecto, la deducción minoradora, sin compensación alguna, la cuota del impuesto, y sirve como incentivo para potenciar el desarrollo de los sistemas de previsión complementarios. Por tanto, no se discute su inclusión en la Memoria, aunque lamentablemente esta partida está llamada a desaparecer en el próximo ejercicio, toda vez que la reforma fiscal de 2006 reduce paulatinamente la deducción, hasta su completa eliminación en el ejercicio 2011.

...

### **3.2 COMENTARIOS SOBRE LA METODOLOGÍA DE CÁLCULO**

De acuerdo con lo anteriormente señalado, las aportaciones a Planes de Pensiones, pese a reducir la base imponible del IRPF de los aportantes, no pueden considerarse beneficios fiscales, sino un mero diferimiento en la tributación, que tributará, junto con sus rendimientos, en el momento de percepción de la prestación, al tipo marginal que corresponda.

En todo caso, si la consideración de beneficio fiscal se mantiene únicamente en atención a la menor recaudación en el ejercicio en curso por las reducciones en la base imponible del IRPF de las aportaciones realizadas a Planes de Pensiones, entonces la cuantificación de dicho beneficio debería tener en cuenta también las prestaciones percibidas en ese mismo año, y que, al integrarse en la base imponible del IRPF, aumentan los ingresos fiscales.

...

Por tanto, el modelo debería tener en cuenta que el menor ingreso fiscal generado por las aportaciones realizadas se ve parcialmente compensado con el mayor ingreso fiscal obtenido por las prestaciones pagadas por los Planes de Pensiones y que esta tendencia se verá acrecentada en los próximos ejercicios, dada la madurez del sistema y la edad media de los aportantes (47,2 años)<sup>17</sup>, así como la flexibilización de los requisitos para percibir los derechos consolidados en un Plan de Pensiones caso de desempleo.

...

En concreto, durante el ejercicio 2009, el volumen de aportaciones a Planes de Pensiones fue de 5.606 millones de euros y el de prestaciones de 4.009 millones de euros (un 71,51% de las aportaciones), de lo que resultaría un neto de 1.597 millones de euros. La aplicación a este importe neto del tipo medio de gravamen del 18,1% determinaría, en su caso, un beneficio fiscal de 289,06 millones de euros, importe muy inferior a los 885,29 millones reflejados en la Memoria.

Además, la realización de este cálculo con los datos correspondientes al ejercicio 2009 no puede servir de base para realizar estimaciones del ejercicio 2010 y posteriores, ya que, si se analizan los datos de ejercicios anteriores, se observa que las prestaciones están creciendo a un ritmo muy superior a las aportaciones, y este fenómeno se acentuará en el futuro.

...

<sup>17</sup> Cálculo realizado a partir de los datos de la distribución de partícipes por tramos de edad que figura en la pág. 34 del Informe Estadístico de Planes y Fondos de Pensiones publicado por la DGSFP correspondiente al ejercicio 2009.

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>MILLONES DE €</b>											
<b>APORTACIONES</b>	<b>1.832</b>	<b>8.318</b>	<b>7.411</b>	<b>7.457</b>	<b>6.309</b>	<b>6.878</b>	<b>7.565</b>	<b>8.093</b>	<b>7.101</b>	<b>6.005</b>	<b>5.606</b>
S. Empleo	645	4.499	3.150	3.178	1.371	1.536	1.658	1.724	1.837	1.677	1.589
S. Asociado	51	76	49	44	59	77	81	89	70	42	44
S. Individual	1.136	3.743	4.212	4.235	4.879	5.265	5.826	6.280	5.194	4.286	3.973
<b>PRESTACIONES</b>	<b>358</b>	<b>1.217</b>	<b>1.589</b>	<b>1.807</b>	<b>2.005</b>	<b>2.055</b>	<b>2.560</b>	<b>3.301</b>	<b>3.245</b>	<b>4.140</b>	<b>4.009</b>
S. Empleo	171	243	526	657	689	846	974	1.195	1.200	1.235	1.323
S. Asociado	13	19	28	28	24	32	35	52	45	35	56
S. Individual	174	955	1.035	1.122	1.292	1.177	1.551	2.054	2.000	2.870	2.630
<b>FLUJO NETO</b>	<b>1.474</b>	<b>7.101</b>	<b>5.822</b>	<b>5.650</b>	<b>4.304</b>	<b>4.823</b>	<b>5.005</b>	<b>4.792</b>	<b>3.856</b>	<b>1.866</b>	<b>1.597</b>
S. Empleo	474	4.256	2.624	2.521	682	690	684	529	637	443	266
S. Asociado	38	57	21	16	35	45	46	37	25	7	-12
S. Individual	962	2.788	3.177	3.113	3.587	4.088	4.275	4.226	3.194	1.416	1.343

Fuente: DGSFP e INVERCO (datos 2008 y 2009)

Lo anterior se ve además corroborado por los datos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, según los cuales más del 27% de los partícipes de Planes de Pensiones son mayores de 56 años, poniendo de manifiesto la madurez del sistema, con una elevada concentración de los aportantes en los tramos de edad más próximos a la edad de jubilación.

Alternativamente, y teniendo en cuenta que todas las aportaciones “beneficiadas” por una reducción en la base imponible volverán a integrarse en ella en el momento de la prestación, otra forma de cuantificar el eventual beneficio fiscal sería mediante el método del lucro cesante, es decir, actualizando la diferencia entre aportación y prestación al tipo de interés de mercado, por el período que media entre ambas. En todo caso, este eventual beneficio fiscal se vería nuevamente más que compensado por la tributación a la que se somete a los rendimientos de las aportaciones que, como ya se ha comentado, no se benefician de reducción en base imponible, y que además tributan como rendimiento del trabajo al tipo marginal, sin que le sea de aplicación el tipo del 19% (o 21%) correspondiente a la tributación del ahorro.

...

No obstante, si el cálculo se limita, según se señala en la propia Memoria, a cuantificar, a través del método de caja, el importe en el cual los ingresos fiscales del Estado se reducen en ese ejercicio en concreto, entonces debería tenerse en cuenta el efecto neto, ya que si bien los ingresos fiscales del ejercicio 2011 se verán minorados por la reducción en la base imponible de las aportaciones realizadas a lo largo del ejercicio 2010, dicha reducción se ve compensada (en más de un 70%) con la integración en la base imponible de las prestaciones percibidas en ese mismo ejercicio, las cuales comprenden, no sólo las aportaciones que en su momento fueron objeto de reducción, sino también los rendimientos generados por dichas aportaciones.

#### 4. CONCLUSIONES

La Memoria de Beneficios Fiscales recoge como beneficios fiscales la aplicación a las Sociedades de Inversión de un tipo reducido de gravamen en el IS, así como la reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones a los sistemas de previsión social, entre los que se incluyen los Planes de Pensiones.

Sin embargo, la aplicación a las Sociedades de Inversión del tipo reducido del 1% no puede considerarse un incentivo, sino una herramienta al servicio de la neutralidad fiscal, presente en el tratamiento fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva de todas las legislaciones de Derecho comparado e imprescindible para su subsistencia, al eliminar la doble imposición que, en otro caso, soportaría el inversor. Además, es esta misma neutralidad la que sirve de fundamento a la no consideración de beneficio fiscal de otras partidas previstas en el IRPF (como la exención de 1.500 euros a los dividendos) o de las exenciones y deducciones para evitar la doble imposición contempladas en el IS.

Del mismo modo, la reducción en la base imponible de las aportaciones a los Planes de Pensiones, y la posterior integración, tanto de las aportaciones como de sus rendimientos, en el momento de percepción de las prestaciones, responde al mismo tratamiento fiscal que las propias cotizaciones a la Seguridad Social, de modo que tampoco deberían incluirse como partidas generadoras de beneficios fiscales.

Aún en el supuesto de que se mantuviese la existencia de algún beneficio fiscal, tampoco parece adecuada la metodología de cálculo empleada, que cifra las estimaciones de beneficio fiscal en 287,99 millones de euros, en el IS de las SICAV, y en 885,29 millones de euros, en el IRPF correspondiente a las aportaciones a los Planes de Pensiones. El cálculo se ha limitado a cuantificar el aumento de ingresos que generaría, de una parte, la aplicación del tipo general a las SICAV, y de otra, la eliminación de la reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones a Planes de Pensiones.

Sin embargo, el cálculo debería detraer de dichos beneficios:

- En el caso de las Sociedades de Inversión, la pérdida de ingresos que, por diversos conceptos, estas Sociedades generan a las arcas públicas, y que se estiman en 322,5 millones de euros.
- En el caso de las aportaciones a Planes de Pensiones, el aumento de ingresos por integración en la base imponible de las prestaciones y su tributación al tipo marginal. A estos efectos, el volumen total de prestaciones ascendió en el 2009 a 4.009 millones de euros, y la tendencia para los próximos ejercicios es al alza, lo que demuestra el hecho de que más de la cuarta parte de los partícipes de Planes de Pensiones son mayores de 56 años, según los últimos datos publicados por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

De todo lo anterior, se deduce la necesidad de eliminar de la Memoria de Beneficios Fiscales la aplicación a las Sociedades de Inversión de un tipo reducido de gravamen en el IS, así como la reducción en la base imponible del IRPF por las aportaciones a los Planes de Pensiones. En caso de mantenerse su consideración como beneficios fiscales, a pesar de no cumplir los requisitos establecidos para ello en la Memoria, debería ajustarse su cálculo, con el objetivo de que el importe consignado sea fiel reflejo del verdadero impacto que tales conceptos tienen en los ingresos fiscales.»

### **13. Grupo de trabajo en la DGTPF sobre tenencia de valores**

En febrero de 2010, la Comisión Europea constituyó un Grupo europeo de expertos con el fin de analizar los aspectos que podrían ser objeto de regulación en una futura propuesta de Directiva sobre certeza jurídica en la tenencia y disposición de valores.

El objetivo es analizar el marco legal de tenencia y disposición de valores y el ejercicio de los derechos inherentes a los mismos en el contexto del mercado único, para poder así determinar si es necesaria la aprobación de una Directiva de armonización en estas materias.

La Dirección General del Tesoro y Política Financiera consideró que sería muy útil formar también un Grupo de trabajo español que ayudara a ir determinando la posición de España sobre la futura Directiva.

En este Grupo de Trabajo se integró INVERCO, junto con representantes del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Iberclear, AEB, CECA y la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, esta última con funciones de secretaría y coordinación del Grupo.

Desde su constitución, el Grupo español se ha reunido en varias ocasiones para la fijación de la posición española (en concreto el 3 de marzo, el 8 de abril, el 8 de julio y el 26 de noviembre de 2010 y el 2 de marzo de 2011).

Además de analizar esta cuestión en el Grupo de expertos europeo, la Comisión Europea puso a consulta pública un documento en noviembre de 2010, para recabar así información de los distintos agentes interesados, incluidos los inversores.

Las contribuciones de los distintos Grupos de trabajo nacionales y las respuestas recibidas durante el período de consulta pública, que finalizó el pasado 21 de enero de 2011, servirá a la Comisión Europea para determinar la necesidad de aprobar una Directiva al respecto, así como para fijar su contenido.

#### **14. Grupo informal de Asociaciones Financieras**

Al igual que en otras capitales y ciudades europeas, y con el objetivo de fomentar el desarrollo de la actividad del sector financiero, se constituyó la Asociación "Madrid Centro Financiero", cuyos socios fundadores son diversas entidades públicas y privadas, y a la que han sido invitados, como Socios de Honor, diversas asociaciones, bien de carácter financiero, entre ellas INVERCO, o bien con un objeto social complementario, como Barcelona Centre Financier Europeu.

La Junta Directiva de INVERCO ratificó la incorporación a esta Asociación, en su reunión del 30 de noviembre de 2010.

## D. FUNDACIÓN INVERCO

El Patronato de la FUNDACIÓN se ha reunido en dos ocasiones durante 2010, para analizar las actuaciones del ejercicio, aprobar las cuentas y preparar las actividades para 2011.

Durante el ejercicio 2010, la actividad de la FUNDACIÓN se ha centrado en la publicación del libro *“El impacto de la crisis económica y financiera en el ahorro colectivo y las pensiones”*.

### ***Publicación del libro “El impacto de la crisis económica y financiera, en el ahorro colectivo y las pensiones”***

Dado el deterioro y el impacto que está teniendo la crisis financiera y económica actual sobre la industria de la inversión colectiva y sobre el ahorro colectivo a largo plazo, la FUNDACIÓN INVERCO consideró oportuno elaborar un estudio del impacto de la crisis en el sector del ahorro colectivo.

La FUNDACIÓN INVERCO confió la realización de este estudio a AFI (Analistas de Financieros Internacionales), entidad de referencia en España en servicios profesionales, altamente especializada en asesoramiento y consultoría económico-financiera.

Esta publicación, *“El impacto de la crisis económica y financiera en el ahorro colectivo y las pensiones”*, consta de cuatro partes más una introducción y un capítulo final de conclusiones y recomendaciones:

- *Parte I:* las crisis y el sector de las IIC y de los Fondos de Pensiones. Una historia contemporánea.

Esta parte aborda los orígenes del sector de las IIC y de los Fondos de Pensiones y cómo las sucesivas crisis económico-financieras han ido gestando la estructura actual. ¿Qué lecciones se han aprendido en cada uno de ellas y cómo han reaccionado en cada etapa las IIC y los Fondos de Pensiones?

- *Parte II:* descripción de la estructura del sector en España y comparado para IIC y para Fondos de Pensiones. Perspectiva de “Industrial Organization”, es decir, estructura, comportamiento, resultados y regulación. Rasgos diferenciales de las Gestoras españolas y extranjeras.
- *Parte III:* el papel de las IIC y Fondos de Pensiones en el sector financiero y en la economía. Su necesidad y sus productos especializados que otras instituciones financieras no pueden ofrecer. El peso económico.
- *Parte IV:* la incidencia de la presente crisis financiera y económica en el sector de las IIC y de los Fondos de Pensiones. Evaluación de impactos y elementos de salida de la crisis para el sector.
- *Parte V:* el futuro del sector de las IIC y de los Fondos de Pensiones en España. Análisis, conclusiones y recomendaciones.

### ***Seminario con la CNMV***

Asimismo, la FUNDACIÓN INVERCO ha organizado, junto con la CNMV, un seminario, celebrado en Madrid, Barcelona y Bilbao, sobre la Circular de control interno y el Proyecto de Circular sobre derivados de las IIC.

Durante este seminario, además de exponer los principales aspectos de estas Circulares y resolver diversas dudas sobre su contenido, la CNMV ha señalado que:

- En cuanto a la *Circular de derivados*, su aprobación está prevista para antes de que finalice el ejercicio 2010 y su entrada en vigor para el día siguiente al de su publicación, con el objetivo de que aquellas entidades que lo deseen puedan empezar a hacer uso de las posibilidades operativas que esta Circular ofrece. No obstante, la Circular establecerá un plazo de adaptación (previsiblemente de 6 meses) para adaptar los sistemas a las nuevas formas de cálculo de límites y reporte a la CNMV.
- En cuanto a la *Circular de control interno*, aclaró que el informe al que se refiere la Norma final de la Circular de control interno tiene por objeto conocer la estructura, así como los sistemas y procedimientos resultantes de la adaptación de las entidades a lo establecido en dicha Circular, adaptación que, en todo caso, deberá estar finalizada a 31 de diciembre de 2010 (*“la función de auditoría interna de la SGIIIC o sociedad de inversión deberá elaborar un informe sobre el grado de adaptación de los sistemas y procedimientos de control interno a lo previsto en esta Circular, que será remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores dentro de los cuatro primeros meses del ejercicio 2011, referido a la situación a 31 de diciembre de 2010”*).

Finalmente, la CNMV, a finales de 2010, publicó un documento de preguntas y respuestas sobre estas Circulares, que se irá actualizando con las dudas que se reciban durante los primeros meses del ejercicio 2011, con motivo de la implementación efectiva de la Circular de derivados.

## E. OBSERVATORIO INVERCO

Como ya se comentó en la Memoria correspondiente al ejercicio 2009, en la reunión de la Junta Directiva de la Asociación, celebrada el 1 de abril de 2009, se acordó constituir una Comisión de Trabajo para que analizara y coordinara una campaña institucional de comunicación, que la Asociación ha financiado, con cargo a su Fondo Social para impulsar el futuro desarrollo de la Inversión Colectiva y de los sistemas de pensiones privadas.

La Comisión de Trabajo, después de celebrar varias reuniones, acordó la contratación de una agencia de comunicación, que propuso la realización de varias actuaciones, ratificadas por la Asamblea General celebrada el pasado 30 de junio de 2009.

Entre las actividades que se han llevado a cabo por el Observatorio INVERCO, en 2010, cabe señalar, entre otras, las siguientes:

- La presencia del Observatorio en los medios de comunicación, como consecuencia del anuncio de su creación, de las gestiones acciones llevadas a cabo con los medios de comunicación para motivar la publicación de artículos sobre Fondos de Inversión y Planes y Fondos de Pensiones y de la presentación de los resultados del Barómetro del Ahorro en Madrid, Barcelona, Valencia, Bilbao y Sevilla.
- La comunicación on-line, con la creación y presentación de la web del Observatorio ([www.observatorioinverco.es](http://www.observatorioinverco.es)), para ofrecer información de interés a partícipes, accionistas y beneficiarios de IIC y de Planes de Pensiones y a los interesados en informarse sobre estas Instituciones.
- La emisión de microespacios, tanto en radio como en televisión.
- Acciones de continuidad para difundir la información del Barómetro y del Observatorio y presentación del segundo Informe del Observatorio sobre el perfil sociocultural del ahorrador y cultura financiera.

### *Barómetro INVERCO*

En el mes de noviembre de 2009, el Observatorio INVERCO elaboró una primera parte del Informe del Barómetro del Ahorro, que se presentó a los medios de comunicación en Barcelona, Bilbao, Madrid, Sevilla y Valencia, y que refleja cómo son los ahorradores, qué motivos tienen para ahorrar y qué valoran de cada producto.

En marzo de 2010, 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, siendo sus conclusiones las siguientes:

- Casi un 70% de los ahorradores tiene un conocimiento adecuado de los depósitos, Fondos de Inversión, Planes de Pensiones, la Bolsa y los seguros (53% de los encuestados tiene un conocimiento financiero medio y 15% un conocimiento financiero alto).
- De acuerdo con el estudio, 8 de cada 10 ahorradores dinámicos tienen un conocimiento financiero medio o alto, frente a 5 de cada 10 en el caso de los ahorradores de perfil conservador. Cuanto más dinámico es el ahorrador, mayor conocimiento financiero dice tener.
- Aproximadamente 6 de cada 10 ahorradores entre los 18 y 54 años tiene un conocimiento financiero medio y alto de los productos. Los mayores de 65 años son los que menor conocimiento financiero aseguran tener, con un 48%.

- Cerca del 73% de los ahorradores con estudios secundarios y del 80% de los universitarios afirman tener un conocimiento medio y alto de los productos financieros.
- Los Planes de Pensiones y los depósitos son los productos de ahorro más conocidos.
- Los Fondos de Inversión son más conocidos por los menores de 55 años y los Planes de Pensiones entre los ahorradores de 40 y 64 años.
- Los inversores en Fondos y Planes tienen un alto grado de permanencia en el producto y tienen un conocimiento medio y alto de los productos financieros.
- El 63% de los ahorradores confía en su entidad financiera a la hora de tomar decisiones de inversión, 15% en un profesional, 12% en un amigo y 5% en webs de entidades financieras.

### ***Informe sobre el comportamiento de los partícipes***

En el mes de octubre de 2010, el Observatorio INVERCO elaboró un informe sobre *“El comportamiento de los partícipes de Fondos de Inversión ante escenarios de incertidumbre”*, que se también se presentó a los medios de comunicación.

El informe analiza, durante el período 2007-2009, la evolución del Ibex-35 y de las suscripciones-reembolsos de los partícipes de Fondos de Renta Variable Nacional y Mixtos de Renta Variable y, por otra parte, la evolución del Eurostoxx-50 con las suscripciones-reembolsos en Fondos de Renta Variable Euro, y plantea varias conclusiones, entre las que destacan:

- En 2008, los partícipes realizaron pérdidas (hasta entonces latentes), perdiéndose la revalorización de los mercados de 2009.
- Existen factores externos a los solamente basados en la realidad de los mercados, que influyen en los inversores a la hora de tomar decisiones.
- La crisis de inestabilidad financiera y económica ha hecho que el inversor se vuelva más prudente y reembolse incluso en épocas de bonanza bursátil.

A la vista de las conclusiones, el Observatorio INVERCO recomienda:

- Mantener una visión a largo plazo en las decisiones de inversión.
- Que el inversor tenga siempre en cuenta su perfil de riesgo y adecúe sus inversiones ante los movimientos de los mercados.
- Utilizar más activamente los traspasos entre Fondos de Inversión para optimizar los vaivenes de los mercados.
- Mayor utilización de Fondos de Inversión para canalizar las inversiones en renta variable, frente a la inversión directa en Bolsa.
- Que el inversor aproveche mejor los movimientos de los mercados a través de los Fondos de Inversión, por las características de estos productos, entre las que destacan, la diversificación, la gestión profesional y el diferimiento fiscal.

### ***Encuesta sobre Planes de Pensiones***

En el mes de octubre de 2010, el Observatorio INVERCO elaboró la primera encuesta entre Gestoras de Fondos de Pensiones (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), relativa al análisis de la situación de los Fondos y Planes de Pensiones como

productos 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 (66%), seguidos de los mixtos (26%) y los de renta fija (17%) serán los productos más demandados en este final de año.
- 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 6 de cada 10 partícipes de Planes son nombres.

### ***Encuesta sobre mercados***

El Observatorio INVERCO ha realizado también, en el mes de diciembre de 2010, una encuesta entre las Gestoras de IIC y de Fondos de Pensiones sobre previsiones de mercado (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su colaboración), cuyos resultados se remitieron a los medios de comunicación, entre los destacan los siguientes puntos:

- El Ibex-35, el EuroStoxx-50 y el S&P-500 podrían tener una revalorización superior al 10% en 2011 de acuerdo con la mayoría de los gestores de Fondos de Inversión y de Pensiones consultados por el Observatorio INVERCO.
- El diferencial del bono español con el alemán podría moderarse en 2011. Cerca del 70% de los encuestados considera que se ubicará entre 150 y 250 puntos básicos. El tipo de interés de las Letras del Tesoro a 12 meses se situará entre el 2 y 3%.
- Aproximadamente 9 de cada 10 gestores estima que el crecimiento del PIB de la zona Euro será de entre 0 y 2%, mientras que en los países emergentes podría superar el 3,5% en 2011.
- El 67% de los consultados cree que la situación económico-financiera de las familias españolas no empeorará el próximo año.

- A junio de 2011, la cotización del euro/dólar se ubicará entre 1,25 y 1,35 dólares, según 4 de cada 10 gestores, mientras que en diciembre estará entre 1,35 y 1,45 dólares para 5 de cada 10 encuestados.
- En un contexto de tipos bajos, los resultados de este sondeo sugieren que los gestores consideran que hay que incrementar la exposición en renta variable y diversificar la inversión en mercados internacionales.

### ***Encuesta sobre Fondos de Inversión***

A principios de 2011, el Observatorio INVERCO ha realizado, una primera encuesta entre las Gestoras de IIC (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su colaboración), 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. Los resultados de esta encuesta se remitieron a los medios de comunicación, y son los siguientes:

- 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.

## 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 han incorporado cincuenta y una Entidades, en calidad de miembros corporativos.
- La Federación Europea de Fondos de Pensiones (“European Federation for Retirement Provision” - **EFRP**), cuyos miembros son dieciséis Asociaciones nacionales de países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Polonia, Portugal, Reino Unido y Suecia), más Croacia, Guernsey, Islandia, Noruega y Suiza. En total veintiún miembros. Adicionalmente, se han incorporado doce 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 diecisiete Asociaciones nacionales de Antillas Holandesas, Bolivia, Bulgaria, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, España, Honduras, 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 Mutuos (**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 Fund Association” (**IIFA**), cuyos miembros son casi cuarenta Asociaciones nacionales de IIC a nivel mundial.

## 1. EUROPEAN FUND AND ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION (EFAMA)

Durante el año 2010 el patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva en Europa pasó de 7,06 a 8,02 billones de euros. El crecimiento se produjo tanto en relación con las UCITS (de 5,31 a 5,99 billones de euros), como en las Instituciones de Inversión Colectiva no armonizadas; todas las categorías básicas de Fondos, con excepción de los Fondos monetarios gozaron de flujos netos positivos el año pasado. Los activos mundiales de los Fondos de Inversión también aumentaron, pasando de 16,93 a 20,62 billones de euros.

Es de destacar que los flujos netos de 166.000 millones de euros suponen un aumento frente a los 122.509 millones del año 2009 y que se han producido en las UCITS a largo plazo, como lo demuestra que el flujo positivo de las UCITS, exceptuados los Fondos monetarios, ascendió a 292.000 millones de euros frente a los 195.000 millones de 2009.

Los activos de las Instituciones de Inversión Colectiva representan el 66% del PIB de la Unión Europea frente al 45% y al 55% que representaban en los años 2008 y 2009, respectivamente.

### *Prioridades de EFAMA*

La Asociación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos (EFAMA) ha desarrollado una intensa actividad durante el año 2011.

La Junta General Extraordinaria celebrada el 29 de septiembre de 2010 acordó modificar los Estatutos Sociales para incorporar la nueva categoría de “miembros asociados” con el fin de incorporar a la Asociación a compañías, firmas, asociaciones y otras organizaciones que, sin cumplir los requisitos para ser miembros, sin embargo proporcionen servicios o tengan un interés notable en el sector; los miembros asociados podrán participar en reuniones de la Asociación y recibir información, si bien carecen del derecho de voto y de representantes en el Consejo de Dirección. Al mes de febrero se habían incorporado diecisiete firmas como nuevos miembros asociados.

La Asociación ha proseguido durante el año 2010 su actividad dirigida al cumplimiento de las prioridades estratégicas fijadas para el bienio 2009-2010:

- Profundizar en el enfoque hacia los inversores;
- Fortalecer la propuesta del sector en cuanto a producto con una perspectiva de largo plazo;
- Reforzar la representación del sector.

En el ámbito de la comercialización se ha potenciado la atención hacia los inversores, existiendo un grupo de trabajo para potenciar la educación financiera; igualmente, se ha prestado gran atención al proyecto de PRIIPs, a la iniciativa de regulación del depositario y a la regulación fiscal norteamericana conocida como FATCA.

En cuanto a la protección del inversor destaca el desarrollo regulatorio de UCITS IV y de un modo particular todo lo relativo al documento de datos básicos para el inversor (KIID).

Asimismo, se han estudiado las posibles modificaciones relativas de la Directiva de Mercados Financieros, conocida como MIFID II, y en especial la implementación de las normas sobre comercialización de IIC, y más en concreto lo relativo a incentivos, asesoramiento y clasificación de clientes.

EFAMA ha continuado el trabajo a favor del establecimiento de una clasificación común de las UCITS para todos los países de la Unión Europea, si bien hay que tener en cuenta la competencia del supervisor nacional para fijar la misma en algunos países, y la existencia de categorías arraigadas en

los distintos mercados nacionales, así como los costes que podría generar la implantación de una nueva clasificación. No obstante, la misma se ha ido adoptando en algunos países, como por ejemplo, en Luxemburgo.

La Asociación Europea ha seguido desarrollando el procedimiento de estandarización en el procesamiento de las órdenes y la liquidación de Fondos, publicándose ya información sobre más de 4.000 “pasaportes” de IIC en el portal inaugurado en el mes de junio de 2010.

Desde un punto de vista de producto, EFAMA ha prestado una gran atención al proceso de aprobación de la Directiva de Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD), así como a partir de ahora lo hará con el desarrollo de la misma mediante las normas de segundo nivel.

La plena implementación de UCITS IV ha centrado gran parte de los trabajos de la Asociación, la cual ha colaborado con KPMG en la publicación de un estudio sobre las consecuencias fiscales a que podría dar lugar la referida Directiva UCITS IV.

Igualmente, la Asociación Europea ha seguido el desarrollo de la normativa sobre la regulación de las agencias de calificación crediticia, para las que la Unión Europea aprobó un Reglamento en 2009 y que han quedado sujetas a la supervisión de la Autoridad Europea de Mercados y Valores (ESMA) si están domiciliadas en Europa, aun en el caso de que sean filiales de firmas globales. La Comisión Europea ha sometido a consulta en el mes de noviembre de 2010 un documento sobre diversos aspectos de estas agencias.

EFAMA ha participado en el debate sobre la futura regulación de los derivados OTC y el grupo de trabajo de gobierno corporativo ha trabajado en la revisión del papel de las Gestoras y el modo de desarrollar su actividad con el fin de promover los mejores criterios de gobierno corporativo en las empresas a las que dirigen sus inversiones. La Asociación participó en la consulta formulada en junio de 2010 sobre el Libro Verde del gobierno corporativo en las instituciones financieras.

Durante el año 2010 se ha creado un grupo de trabajo sobre Inversión Responsable con el fin de estudiar las iniciativas existentes en nuestro continente y desarrollar la posición de EFAMA en esta materia.

EFAMA ha mantenido sus propuestas para la creación de un producto de pensiones paneuropeo basado en los Fondos de Inversión.

Por último, cabe destacar la celebración en Bruselas en el mes de septiembre del “EFAMA Investment Management Forum”, bajo el título “The Investment Management Industry: Beginning of a New Decade”, donde, junto a profesionales del sector, participaron miembros del CESR, la Comisión Europea o de los supervisores o reguladores de Francia, Reino Unido, Suiza y Finlandia.

## **UCITS IV**

El 1 de julio de 2010 se aprobaron dos Directivas y dos Reglamentos que desarrollan la Directiva 2009/65/CE, conocida coloquialmente como UCITS IV. El CESR ha realizado una serie de trabajos con el fin de proporcionar una implementación común de la misma dentro de la Unión Europea, a efectos de la transposición a los ordenamientos nacionales antes del 1 de julio de 2011.

### **1) El procedimiento de notificación**

El Reglamento (UE) 584/2010 desarrolla el procedimiento de notificación, aprovechando la experiencia obtenida de los criterios aprobados por el CESR en junio de 2006, y cuyo grado de implementación en los diferentes países europeos fue revisado por el referido Organismo europeo en un documento publicado en junio de 2010. Se establecen modelos normalizados para el escrito de

notificación y el certificado acreditativo de que la UCITS cumple con los requisitos establecidos en la Directiva. La autoridad de origen dispone de un plazo máximo de diez días hábiles para comprobar la documentación que se le entrega con el escrito de notificación y remitirla a la autoridad de destino con el fin de que se pueda iniciar la comercialización.

El nuevo Reglamento 584/2010 regula la transmisión de los expedientes especificando las causas en que se considera que la transmisión no se ha producido. La autoridad de origen ha de asegurarse del envío de la documentación a la autoridad de destino antes de notificar la remisión a la UCITS. Por su parte, el Estado de destino confirmará al Estado de origen la recepción de la documentación lo antes posible. Si las autoridades del Estado de origen no reciben la confirmación, deberán comprobar con las Autoridades del Estado de destino que se transmitió la documentación completa. Se establece el fácil acceso a los documentos de información y a sus modificaciones, debiendo indicarse una dirección de correo electrónico; la Directiva 2010/42/UE prevé que las autoridades puedan crear, a través del CESR, un sistema común de procesamiento y almacenaje de datos.

## **2) Pasaporte para las Gestoras**

La concesión del pasaporte para las Gestoras ha llevado a que la Directiva 2010/43/UE regule con detalle los requisitos de organización, los conflictos de intereses y el contenido de los acuerdos con los depositarios a lo largo de sus cuarenta y ocho artículos.

En su texto se contienen reglas sobre procedimientos contables y de control, reglamentos de conducta, tratamiento de las órdenes, incentivos o gestión de riesgos y política de medición de éstos.

El CESR ha formulado una consulta sobre los criterios para la medida del riesgo y el cálculo de la exposición global y los riesgos de contraparte para las UCITS.

## **3) Estructura Principal-Subordinado**

Se consideran UCITS subordinadas las que invierten un mínimo del 85% de su patrimonio en una UCITS principal. En este tipo de estructuras es básica la coordinación entre las UCITS Principal y Subordinada, así como entre sus Gestoras, autoridades competentes y auditor de las UCITS subordinadas.

La Directiva 2010/42/UE regula el contenido del acuerdo entre la UCITS Principal y las Subordinadas en lo relativo al acceso de la información de la UCITS Principal por las Subordinadas, la inversión y desinversión por la UCITS Subordinada, la coordinación para el cálculo del valor liquidativo y la transmisión de órdenes, el intercambio de información, la legislación aplicable al acuerdo entre las UCITS Principal y Subordinada y los procedimientos en caso de liquidación, fusión o escisión de la UCITS Principal.

## **4) Fusión de UCITS**

La Directiva 2010/42/UE desarrolla diversos aspectos de la fusión entre UCITS, entre los cuales puede destacarse la información a proporcionar a los partícipes.

## **5) Documento de datos fundamentales para el inversor (KIID)**

El documento de datos fundamentales para el inversor (también conocido por sus iniciales en inglés, KIID) se convierte en el documento básico para la comercialización sustituyendo al folleto simplificado.

El Reglamento UE 583/2010 desarrolla el contenido de este documento, en el que no podría incluirse ninguna otra información o declaración no prevista en el propio Reglamento. La regulación

es detallada, tanto en relación con el contenido con la forma de presentarla; a modo de ejemplo puede indicarse que se fija una extensión máxima de dos páginas tamaño DIN A4, salvo para las UCITS estructuradas, en cuyo caso podrá contar con tres páginas; igualmente, se proscribieron el uso de jerga o de términos técnicos.

El documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) deberá actualizarse como mínimo cada doce meses, así como en caso de modificación del folleto, el reglamento del fondo o de los documentos constitutivos de la SICAV o de modificación significativa de la información contenida en el KIID.

El nuevo KIID será exigible a partir del 1 de julio de 2011, si bien la sustitución de folletos simplificados podrá realizarse hasta el 1 de julio de 2012.

La coordinación respecto al KIID no se ha limitado al Reglamento (UE) 583/2010, sino que el CESR ha llevado a cabo un desarrollo muy detallado tanto del contenido como de la presentación del nuevo documento.

Uno de los temas más importantes ha sido el de la metodología sobre el indicador de riesgo y remuneración y sobre los gastos corrientes, sobre los que CESR preparó sendos informes. La Comisión Europea ha considerado preferible que se regule como estándares técnicos obligatorios por el ESMA en vez de contemplarlo entre las medidas de nivel 2. En tanto el ESMA no establezca los criterios sobre este tema se aplicarán las metodologías aprobadas por el CESR el 1 de julio de 2010 como normas de nivel 3, y que recogen los mismos criterios que este Organismo expuso en diciembre de 2009.

El CESR publicó el 20 de diciembre de 2010 sus directrices sobre cuatro aspectos del KIID, y que tenían su origen en las consultas formuladas el 1 de julio de 2010 en relación con:

- La selección y presentación de escenarios de rentabilidad para las UCITS estructuradas, debiendo presentarse al menos tres escenarios que deberán actualizarse;
- El lenguaje claro y la presentación del documento, con recomendaciones concretas para cada sección del documento;
- La plantilla;
- La transición del folleto simplificado al KIID.

Asimismo, el 28 de julio el CESR publicó sus recomendaciones definitivas sobre medida del riesgo y cálculo de la exposición global y riesgo de contrapartes. El CESR ha formulado, en noviembre de 2010, una consulta sobre esta cuestión en relación con las UCITS estructuradas.

## ***Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD)***

### ***1) Introducción***

La Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa conocida coloquialmente por sus siglas en inglés AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) fue aprobada por el Parlamento Europeo el 11 de noviembre de 2010.

La Directiva presumiblemente se aprobará por el Consejo de Ministros de la Unión Europea a mediados de 2011, tras lo cual la Comisión deberá adoptar numerosos actos para la adecuada implementación de la Directiva que en gran medida serán precedidos por los trabajos preparatorios del ESMA y en los que habrá que contar con expertos designados por los Estados miembros.

## **2) Objetivos**

Los objetivos que persigue la nueva Directiva son fundamentalmente dos:

- Controlar los riesgos que la inversión alternativa podría ampliar en el sistema financiero, si bien se reconocen los efectos ampliamente positivos que proporciona este tipo de inversión;
- Permitir la comercialización de estos vehículos financieros entre los inversores profesionales en Europa, así como su gestión transfronteriza facilitando un pasaporte europeo para estos productos y para la actividad de gestión.

## **3) Ámbito**

La Directiva va dirigida a los gestores de Instituciones de Inversión Alternativa (AIFM) no a los Fondos (AIF) propiamente dichos. En este sentido, la AIFMD se ocupa de regular los requisitos de la Gestora, la comunicación de la información, así como la comercialización y prestación de los servicios de gestión, pero no establece reglas específicamente dirigidas a los “hedge funds”, a los fondos de “private equity” o a las demás Instituciones de Inversión Colectiva que, captando capital de diversos inversores, sin embargo no están sujetas a su autorización como UCITS de acuerdo con la Directiva 2009/65/EC.

La Directiva contempla la comercialización y la gestión en la Unión Europea tanto de los Fondos alternativos domiciliados en la Unión Europea (EU AIF) como de los no domiciliados en la misma (no EU AIF) y tanto de las Gestoras establecidas en el territorio de la Unión (EU AIFM) como de las situadas fuera de ella (no EU AIFM).

Fuera del ámbito de la Directiva quedan los vehículos de los “family office”, así como los Fondos de Pensiones, y los vehículos de previsión o a las entidades públicas en los términos previstos en el artículo 2.2.

## **4) Excepciones**

Quedan exceptuadas de la aplicación de la Directiva las AIFM que gestionen una o varias AIF cuyos únicos inversores sean la propia AIFM, matriz o filiales de la propia AIFM o de su matriz y siempre que ninguno de sus inversores sea una AIF.

Igualmente, se establece una regla de “mínimos” para exigir exclusivamente el registro y unas ciertas obligaciones de información, pero eximiendo del resto de requisitos a las AIFM que directa o indirectamente gestionen menos de 100 millones de euros, así como a aquellas cuyos activos gestionados no sobrepasen los 500 millones de euros si no tienen apalancamiento, ni derecho de reembolso durante cinco años a partir de la inversión.

## **5) Régimen jurídico de las Gestoras**

La Directiva regula la autorización de la AIFM así como las condiciones de ejercicio de la actividad. En cuanto a la autorización, la Directiva prevé que las autoridades del Estado de la AIFM pueden restringir el ámbito de autorización, en particular en relación con las estrategias de inversión que la gestora puede desarrollar en relación con las AIF.

Se admite la delegación de funciones por la Gestora, previa comunicación a sus autoridades, y siempre que se cumplan las condiciones fijadas en la Directiva; la delegación no afecta a la responsabilidad de la Gestora y no puede tener tal amplitud que hagan de ella una entidad vacía de contenido.

La valoración debe realizarse de un modo independiente de acuerdo con la Directiva y la legislación nacional de la AIF. Puede ser llevada a cabo por un experto externo o por la misma AIFM, siempre que se efectúe de un modo independiente a la gestión de la cartera y a la política de remuneración evitando los conflictos de interés.

## **6) El depositario**

La Directiva de AIFM exige la figura del depositario; su introducción se enfrenta al hecho de que esta figura no concurre en el “private equity”, ni es propia de los “hedge funds”, sin perjuicio de que en diversas regulaciones nacionales se exija al ser considerados los mismos como Instituciones de Inversión Colectiva.

Pueden ser depositarios las entidades de crédito, las ESIs y las entidades que se hallen facultadas para actuar como tales respecto de las UCITS según la legislación nacional de los Estados miembros.

En cuanto al régimen de responsabilidad, el depositario responde frente a la AIF o a los inversores por la pérdida de los activos financieros custodiados; sólo puede exonerarle la prueba de que la pérdida se debió a un acontecimiento externo más allá de su control razonable, habiendo resultado inevitables las consecuencias a pesar de todos los esfuerzos razonables que se hubieran podido realizar.

## **7) Gestión de tipos especiales de AIF**

La Directiva da reglas para dos tipos especiales de AIF, aquellas en que existe un apalancamiento y aquellas otras en que la AIF adquiere el control de compañías o emisores no cotizados.

La AIFM debe demostrar que los límites de apalancamiento son aceptables respecto de cada una de las AIFs que gestiona y las autoridades han de valorar los riesgos que el apalancamiento supone, pudiendo imponer límites al nivel de apalancamiento u otras restricciones.

El segundo supuesto especial de gestión de AIF es el de las que adquieren o participan en la adquisición del control de compañías o emisores no cotizados; se establece la obligación de información a la autoridad competente cuando se alcance, se supere o se descienda de determinados porcentajes o cuando se adquiera el control.

Asimismo, para evitar el vaciamiento de la empresa no cotizada (“asset stripping”) provocando su descapitalización, cuando una AIF tome el control de la misma no le está permitido facilitar, apoyar u ordenar el reparto de dividendos, la reducción de capital, la amortización o adquisición de acciones propias y deberá hacer lo posible para evitarlo, estableciendo la Directiva los requisitos concretos aplicables en este supuesto.

## **8) Colaboración y cooperación entre autoridades**

La Directiva se ocupa de establecer el régimen de designación, responsabilidad y facultades de las autoridades competentes, así como del ESMA, previendo la necesidad de que los regímenes nacionales establezcan las sanciones administrativas que garanticen la efectividad de las medidas aplicadas. Igualmente, se ocupa la Directiva de la cooperación entre las autoridades.

## **9) El papel del ESMA**

La Directiva otorga al ESMA un papel fundamental en el desarrollo y aplicación de la Directiva, y para ello le encomienda entre otras tareas:

- El desarrollo de estándares técnicos.
- La coordinación entre las autoridades competentes.
- La centralización de la información, imponiéndose la obligación de informar al ESMA en numerosos supuestos; el ESMA mantendrá un registro público donde figuren todas las AIFMs autorizadas y una lista de las AIFs gestionadas o comercializadas por las mismas.

- La publicación de determinadas informaciones.
- La recepción de información sobre riesgo sistémico.
- La resolución de desacuerdos entre autoridades.
- La realización de informes dirigidos a la Comisión para fijar la fecha de entrada en vigor de las normas de comercialización de las AIFs no domiciliadas en la Unión Europea o la gestión de AIFs de la UE por AIFMs que no gozan de la nacionalidad de un Estado miembro.

#### **10) Comercialización de una EU AIF dentro de la Unión Europea**

Una EU AIFM puede comercializar participaciones de cualquier EU AIF que gestione entre inversores profesionales dentro de su propio Estado, notificándolo a las autoridades, quienes deben resolver en veinte días; si la respuesta es positiva, la AIFM podrá iniciar la comercialización inmediatamente.

Si la AIFM desea comercializar una EU AIF en otros Estados de la UE distintos del correspondiente a su domicilio como AIFM, lo notificará a sus propias autoridades, quienes si consideran correcta la documentación transmitirán la misma, en el plazo máximo de veinte días hábiles, a la autoridad o autoridades donde se desea comercializar la AIF.

#### **11) Gestión de una AIF establecida en otro Estado miembro**

En este caso, la AIFM comunica su intención de gestionar directamente o de establecer una sucursal a su propia autoridad aportando la documentación requerida; esta notificación debe transmitirse a las autoridades del Estado de destino en el plazo de un mes, si se trata de gestionar, o de dos meses, si el objetivo es el de abrir una sucursal, de modo que la AIFM puede comenzar a proporcionar sus servicios a partir del momento en que se le comunique que se efectuó dicha notificación.

En el caso de que una no EU AIFM desee gestionar una AIF establecida en un país distinto del de referencia se sigue un procedimiento análogo, desempeñando la autoridad del Estado de referencia las funciones de la autoridad del Estado de origen.

#### **12) Gestión y comercialización en el caso de que la AIFM o la AIF no estén domiciliadas en la Unión Europea**

Las reglas respecto de terceros Estados tiene una especial importancia en esta Directiva pues gran número de “hedge funds” y vehículos de “private equity” están localizados en jurisdicciones “off shore”.

Existen varios supuestos en función de que el domicilio de la AIF o de la AIFM no se encuentra en la Unión Europea, cuya regulación varía, pero que dada su extensión no se reproduce en esta Memoria:

- a. Gestión por una EU AIFM de una no EU AIF la cual no se comercializa dentro de la Unión Europea;
- b. Comercialización en la Unión Europea de una no EU AIF con pasaporte gestionada por una EU AIFM;
- c. Comercialización en la Unión Europea de una no EU AIF, sin pasaporte, gestionada por una EU AIFM;
- d. Gestión por una no EU AIFM de una EU AIF y comercialización de la misma en la Unión Europea con o sin pasaporte;
- e. Comercialización con pasaporte de una no EU AIF gestionada por una no EU AIFM.

### **13) Comercialización a inversores minoristas**

Los Estados miembros pueden permitir dentro de su territorio la comercialización de ciertos tipos de AIF gestionadas por AIFM entre inversores minoristas. En tales supuestos, el Estado puede fijar requisitos más estrictos que los fijados para las AIF que se comercializan entre inversores profesionales, si bien, no debe ser más estricto respecto de las AIF domiciliadas o gestionadas por AIFM domiciliadas en otros Estados miembros.

### **14) Transposición**

La Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el Boletín Oficial de la Unión Europea. Los Estados miembros tienen la obligación de transponer la Directiva en el plazo de dos años.

Se establece un calendario especial respecto de las reglas relativas a terceros Estados, distinguiendo varios supuestos de funcionamiento con el pasaporte europeo.

### **15) Modificación de la Directiva de UCITS**

La nueva Directiva de AIFM establece la inclusión de un nuevo artículo 50.a en la Directiva 2009/65/EC de UCITS, ordenando a la Comisión que adopte las medidas necesarias para que las UCITS sólo puedan invertir en titulaciones de crédito en que el originador mantenga un interés económico neto no inferior al 5% y fije los requisitos cualitativos que deben cumplir las UCITS para invertir en estos valores o en otros instrumentos financieros.

### **16) Desarrollo de la Directiva AIFMD**

La Directiva de AIFM necesita de un amplio conjunto de medidas de desarrollo de nivel 2 para cuya preparación el CESR publicó un “call for evidence” el 3 de diciembre de 2010 y celebró una audiencia el 12 de enero de 2011.

Probablemente la AIFMD entrará en vigor a mediados de noviembre de 2011, para el mes de septiembre está previsto el asesoramiento de ESMA de modo que en marzo de 2012 puedan adoptarse las medidas de nivel 2 y la Directiva una vez implementada la regulación tanto de nivel 1 como de nivel 2 en los ordenamientos de los Estados miembros resulte plenamente aplicable.

El CESR ha identificado 99 medidas, estándares técnicos o criterios que podrían o deberían adoptarse dentro de los niveles 2 ó 3. La solicitud de asesoramiento se estructura en cuatro partes, que versan sobre los siguientes aspectos:

- Disposiciones generales, autorización y requisitos para operar;
- Depositario;
- Requisitos de transparencia y apalancamiento;
- Supervisión.

### **El depositario (“UCITS V”)**

La figura del depositario es una de las garantías más destacadas para el funcionamiento de las IIC a pesar de lo cual su regulación en la Directiva resulta escasa.

En 1992 los servicios de la Comisión propusieron incluir en el proyecto de la Directiva UCITS II, que no fue aprobado, el pasaporte para el depositario. Tanto el ECOFIN, en junio de 2001, como el Parlamento Europeo, al aprobar la Directiva UCITS III en 2001, solicitaron de la Comisión Europea la revisión de la regulación del depositario, lo que dio lugar a la Comunicación presentada por ésta en 2004 sobre “Regulación de los depositarios de las UCITS en los Estados miembros; revisión y posibles desarrollos”.

Los casos Madoff y Lehman pusieron de manifiesto interpretaciones no siempre coincidentes sobre la responsabilidad y funciones de los depositarios, así como la necesidad de una mayor uniformidad en la protección ofrecida a los partícipes y accionistas de las UCITS.

La Comisión Europea formuló en 2009 su primera Consulta pública para reforzar la regulación y la supervisión de los depositarios de las UCITS. El mismo año la Comisión presentó su proyecto de Directiva de Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa (AIFM), aprobada por el Parlamento Europeo en noviembre de 2010, en la cual se exige la existencia del depositario y se establece su régimen de responsabilidad.

En este contexto, la Comisión Europea ha formulado en diciembre de 2010 una Consulta pública sobre la función del depositario y la remuneración de las gestoras de las UCITS.

La Comisión se ha comprometido en su Comunicación de 2 de junio de 2010 a modificar la regulación de los depositarios en la Directiva de UCITS con el fin de aclarar las funciones de los mismos y asegurar la coherencia entre las disposiciones establecidas en esta materia para las AIF y para las UCITS, así como para reforzar los criterios de responsabilidad.

En cuanto a la remuneración de las Gestoras de UCITS, la Comisión sigue los criterios emitidos sobre esta materia en septiembre de 2009 por la Junta de Estabilidad Financiera (FSB). Los resultados de esta Consulta abierta hasta el 31 de enero de 2011, servirán para la revisión de la Directiva de UCITS mediante una propuesta que probablemente se presentará en el segundo trimestre del 2011. La Consulta se refiere, entre otros aspectos, a las funciones, criterios de aptitud, supervisión por los reguladores nacionales o la mejora de los requisitos de organización y normas de conducta, destacando la responsabilidad del depositario en el caso de pérdida de los activos por un subcustodio, la carga de la prueba o el ejercicio de acciones contra el depositario.

EFAMA considera crucial la revisión del régimen del depositario y, si bien apoya en general los puntos de vista de la Comisión Europea, ha manifestado sus reservas o la necesidad de aclaraciones sobre aspectos concretos y, en este sentido, ha apuntado que el inversor no sólo está expuesto a los riesgos de mercado, y que si bien éstos deben ser reducidos, mitigados y gestionados, no debe olvidarse que la rentabilidad está vinculada al riesgo y que tratar de eliminarlo absolutamente puede generar un impacto notable en los costes.

Respecto a la remuneración, la Consulta sugiere modificaciones en la Directiva de UCITS en relación con las políticas retributivas centradas en la asunción efectiva de riesgos y la prevención de conflictos de interés, así como en relación con la estructura de las retribuciones y la información sobre las mismas. En opinión de EFAMA, los criterios que establecen las Directivas de Requisitos de Capital III y AIFMD en relación con la remuneración deberían matizarse tomando en consideración las especialidades de la gestión y el criterio de proporcionalidad.

Finalmente, la Consulta menciona otros temas que podrían también verse reflejados en una futura Directiva UCITS V, como son las Comunicaciones de la Comisión Europea sobre reforzamiento del régimen sancionador en el sector financiero y el gobierno corporativo en las instituciones financieras, la revisión de la Directiva sobre Protección de los Inversores, la AIFMD, la futura regulación sobre PRIIPs, la normativa sobre depositaria central de valores y la Directiva sobre certeza legal en la tenencia y transacciones de valores.

### ***Productos empaquetados de inversión minorista (PRIIPs)***

La regulación de los productos financieros tanto en España como en la normativa europea, obedece a la naturaleza jurídica del producto, por lo que figuras con unos efectos económicos muy similares están sujetas a reglas distintas en cuanto a su comercialización o información, según se trate de un

fondo de inversión (estructurado), un bono (estructurado) o un seguro “unit linked”, lo que produce una situación de desequilibrio injusta entre dichos productos.

La Comunicación de la Comisión Europea de 30 de abril de 2009 suscitó una gran esperanza en el sector de que se implantara un enfoque horizontal.

EFAMA ha seguido esta iniciativa con gran atención, tanto en relación con la modificación de las Directivas 2003/71/EC (folletos) y 2004/109/EC (requisitos de transparencia), como de una manera más directa con el Informe presentado el 6 de octubre por el grupo de trabajo 3L3, formado por miembros del CESR, CEBS y CEIOPS.

Resulta evidente la necesidad de coordinación de las Directivas de UCITS, mediación de seguros (IMD) y de folletos y en este sentido cabe indicar que la Comisión Europea publicó en noviembre de 2010 sus largamente esperadas consultas sobre PRIPs y la revisión de la Directiva de mediación de seguros, a la que siguió en diciembre la relativa a MiFID.

La consulta sobre los PRIPs, cuyo plazo de contestación finalizó en enero de 2011, considera como PRIIP un producto en 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. Dentro de esta definición quedan incluidas las IIC (cerradas o abiertas), los productos estructurados cualquiera que sea su forma (por ejemplo, empaquetados bajo la forma de seguros, fondos, valores 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.

La Comisión está considerando excluir las pensiones, sin perjuicio de que existen zonas grises, como las que ocupan las anualidades variables.

La Comisión Europea toma como modelo para la comercialización las reglas de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID); la Comisión prevé la modificación de la Directiva de UCITS para sujetar plenamente a MiFID la comercialización directa por las Gestoras de UCITS.

En cuanto a la información precontractual, la Comisión considera que podrían ser necesarios ciertos ajustes de los KIID de los diferentes tipos de PRIPs.

INVERCO considera que dentro del ámbito de la Directiva deberían quedar incluidos todos los productos financieros que resultaran competidores con el fin de que el inversor pueda disponer de información comparable en el momento de decidir su inversión; sin embargo, los productos de mera cobertura y de pensiones deberían resultar excluidos. En opinión de INVERCO, no deberían aplicarse las reglas de comercialización de MiFID a las Gestoras, puesto que éstas, aparte de la gestión de IIC, sólo pueden proporcionar los servicios de asesoramiento y gestión de cartera y la adaptación a las reglas de la referida Directiva produciría complejidad y costes no deseados.

### ***Definición de los Fondos monetarios***

El 19 de mayo de 2010 el CESR publicó sus directrices sobre una definición común de los Fondos monetarios europeos.

Esta definición, que los diferentes Estados europeos se habían comprometido a llevar a sus normativas, fue precedida por una consulta del mismo organismo en el año 2009. La redacción de las nuevas definiciones de Fondos monetarios entrará en vigor el 1 de julio de 2011.

EFAMA que había formulado una primera iniciativa junto a IMMFA en julio de 2009 ha participado con sus comentarios y estudios.

Igualmente, EFAMA ha participado en la consulta abierta por la SEC norteamericana a finales del año 2010. Asimismo, se han seguido los trabajos del grupo de trabajo presidencial creado en los Estados Unidos sobre los mercados financieros, el informe del FMI sobre riesgo sistémico de liquidez y el desarrollo de los Fondos monetarios en la Unión Europea.

### ***Supervisión financiera europea***

Durante el año 2010 se ha creado el nuevo Sistema Europeo de Supervisores Financieros (ESFS), formado por tres nuevas autoridades europeas (ESMA, EIOPA y EBA), junto con los supervisores nacionales. Diversas normas europeas han quedado modificadas por la Directiva 2010/78/UE para adaptarlas a las funciones que asumen las nuevas autoridades.

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), creada por el Reglamento (UE) 1095/2010, de 24 de noviembre, sucede al CESR y ejercerá la competencia sobre los mismos, dentro de los cuales están incluidas las Instituciones de Inversión Colectiva.

Las tareas principales del ESMA consisten en el desarrollo armonizado de las normativas nacionales a través de estándares técnicos y recomendaciones, el garantizar la aplicación coherente de la normativa de la Unión Europea, la actuación en situaciones de emergencia, la resolución en casos de desacuerdo entre supervisores nacionales, la identificación de las instituciones que pueden crear riesgo sistémico, la supervisión de las agencias de calificación crediticia y el desempeño de determinadas funciones en relación con las Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa.

### ***Otras iniciativas legales***

#### *a) Indemnización a los inversores*

El 12 de julio de 2010, la Comisión Europea publicó una propuesta de modificación de la Directiva 97/9 CE, sobre los sistemas de indemnización a los inversores en la que se prevé un fondo de garantía para indemnizar a los inversores en UCITS en caso de insolvencia del depositario o el subdepositario. Se prevé que este proyecto de Directiva sea analizado por el Comité Económico y Financiero del Parlamento Europeo durante el segundo trimestre de 2011 para pasar posteriormente al Pleno.

En opinión de EFAMA deberían definirse las funciones y responsabilidades de los depositarios, de acuerdo con la iniciativa regulatoria actualmente en curso, antes de establecer un nuevo régimen de cobertura, cuyos costes podrían incidir finalmente en los accionistas y partícipes de las UCITS, con el consiguiente perjuicio para éstos y para la competitividad de las propias UCITS.

#### *b) Revisión de la Directiva de Mercados Financieros (MiFID)*

La Comisión Europea publicó su consulta sobre la revisión de la Directiva de Mercados Financieros (MiFID) en diciembre de 2010, que probablemente llevará a la publicación de propuestas legislativas en 2011; EFAMA prestará especial atención a lo relativo a la protección del inversor (asesoramiento, incentivos y productos complejos y no complejos), sin olvidar otros temas importantes como son la estructura de mercado, transparencia y reforzamiento de los poderes de supervisión.

#### *c) Regulación de derivados OTC*

Presenta gran interés el proyecto de regulación de los derivados OTC, la liquidación centralizada y el registro de operaciones, que se tramita actualmente en el Parlamento Europeo.

## *Fiscalidad*

Los grandes temas de la fiscalidad durante el año 2010 han sido la modificación del IVA, el desarrollo del FATCA por los Estados Unidos y las nuevas figuras de tributación que podrían crearse en el sector financiero.

### *a) IVA*

Durante el año 2010 han continuado los trabajos sobre la propuesta de modificación de la Directiva 2006/112/EC relativa al IVA en materia de seguros y servicios financieros.

La Comisión Europea publicó el 1 de diciembre de 2010 su Libro Verde sobre el futuro del IVA en el que propone un sistema más sencillo, sólido y eficiente para este tributo, con el fin de formular para el mismo una nueva estrategia hacia finales del año 2011.

Tanto las presidencias española y belga en 2010, como la húngara en 2011 han propuesto textos de compromiso en relación con las definiciones y excepciones, interesando al sector especialmente las referidas a la definición de los fondos de inversión, gestión de los mismos y la exención en el caso de externalización así como de los servicios de comercialización y del depositario.

### *b) FATCA*

La regulación americana de FATCA fue aprobada el 18 de abril de 2010; el 14 de septiembre de 2010 entraron en vigor las disposiciones sobre retención fiscal en los casos de préstamos de títulos, repos y “swaps” sobre valores norteamericanos.

Está previsto que en enero de 2013 entren en vigor nuevos requisitos de información para las instituciones financieras extranjeras.

Esta norma tiene como objetivo que las instituciones financieras extranjeras proporcionen a la Agencia Tributaria de los Estados Unidos (IRS) información detallada sobre los activos de los sujetos fiscales norteamericanos, para lo cual deben establecerse acuerdos de información y, en caso de inexistencia de los mismos, se aplicarán retenciones.

El Tesoro de los Estados Unidos y el IRS publicaron unas directrices iniciales en agosto de 2010.

EFAMA ha realizado un profundo seguimiento de esta normativa y ha mantenido reuniones con las autoridades norteamericanas con el objetivo de explicarles la realidad de las IIC europeas, y acordar directrices para establecer un marco de aplicación del FATCA que permitiendo el cumplimiento de los objetivos fundamentales de la norma americana resulte lo menos oneroso posible para las instituciones de inversión colectiva europea, estableciendo por ejemplo reglas especiales para las IIC ampliamente comercializadas o para aquellas que prohíben su adquisición a los “inversores norteamericanos”, fijando criterios para el proceso de cumplimiento y atendiendo a las características del proceso de comercialización.

### *c) Tributación de transacciones financieras*

En junio de 2010, el Fondo Monetario Internacional publicó su informe final para el G20 sobre una contribución justa y sustancial del sector financiero. En octubre, la Comisión Europea formuló su propuesta de impuestos de las transacciones financieras y las actividades financieras. En noviembre, el Comité Económico y Financiero del Parlamento Europeo se ocupó de las novedades que sobre este tema podrían introducirse en Europa. La cumbre del G20 celebrada el mismo mes de noviembre no se pronunció de un modo expreso sobre el impuesto de transacciones financieras. Se espera que la Comisión Europea realice una valoración del impacto que podrían tener los impuestos sobre el sector financiero.

EFAMA, que está siguiendo la posible creación de estos tributos, así como los efectos de los mismos respecto de las IIC, ha indicado que las propuestas son imperfectas y no tienen en cuenta que el sector no se ha beneficiado de las ayudas de los gobiernos; igualmente, alerta del impacto sobre el inversor final y la previsión de la jubilación y solicita que las medidas que finalmente se adopten resulten efectivas, proporcionadas y adecuadas a los objetivos.

*d) Gravamen de los dividendos repartidos a carteras a no residentes*

La Comisión Europea ha formulado el 28 de enero de 2011 una consulta sobre los problemas fiscales que origina el reparto de dividendos a no residentes. Esta consulta continúa la Comunicación sobre tributación de los dividendos de 2003 y la de coordinación de los sistemas de imposición directa en el mercado interno de 2006; por otra parte, se trata de un tema sobre el que han recaído diversas sentencias judiciales, especialmente, en relación con las retenciones.

*e) Implicaciones fiscales de la Directiva UCITS IV*

Durante el año 2010 se ha presentado un informe que resume los principales problemas fiscales y barreras que presenta la Directiva UCITS IV. Este informe ha sido preparado por KPMG, habiendo coordinado el proyecto EFAMA con las Asociaciones nacionales.

El informe señala como posibles problemas, entre otros, los siguientes:

- Las fusiones transfronterizas de UCITS podrían no resultar neutrales desde el punto de vista fiscal;
- Existe un riesgo en que la diferente residencia fiscal de la UCITS y la Gestora atraiga hacia esta segunda la fiscalidad, pudiendo producirse una situación de doble imposición;
- Podrían surgir fricciones fiscales en el flujo de dinero en las estructuras principal-subordinado.

## **IOSCO**

En febrero de 2011 el IOSCO publicó su documento final sobre principios de información en el punto de venta, durante cuyo proceso de consulta tanto EFAMA como INVERCO formularon comentarios. Este documento se refiere a la información que deben recibir los inversores al por menor para adoptar sus decisiones de adquisición de instituciones de inversión colectiva.

En el mes de febrero de 2010, IOSCO publicó el modelo de información que, como mínimo, debe presentarse a los supervisores.

En el mes de junio de 2010 se aprobó una revisión de los principios en materia de regulación de valores incorporando ocho nuevos principios, uno de los cuales establece que la normativa debe asegurar que los “hedge funds” y/o las Gestoras o asesores de los mismos se hallen sometidos a un control adecuado.

## **Regulación en los Estados Unidos**

EFAMA ha seguido con atención la reforma que se está llevando a cabo en el mercado de valores de los Estados Unidos, principalmente a través de la implementación del Título IV de la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección del Consumidor, conocida como “Private Fund Investment Advisers Registration Act of 2010”, con el objeto de que dicho desarrollo tome en consideración y limite las cargas administrativas y legales que podrían generarse para las gestoras europeas cuando actúan como asesores de inversiones sin voluntad de captar activamente a clientes americanos, pero pudiendo tener contactos con los mismos, aunque sean mínimos.

## 2. EUROPEAN FEDERATION FOR RETIREMENT PROVISION (EFRP)

Durante 2010, las actividades de esta Federación se han centrado en diversas cuestiones, algunas de ellas muy relevantes, entre las que destacan: Libro Verde sobre sistemas de pensiones adecuados, seguros y sostenibles; reforma de los organismos de supervisión y elaboración del informe sobre pago de prestaciones de los sistemas privados de aportación definida.

Adicionalmente a estas cuestiones principales, otras iniciativas legislativas han sido analizadas y estudiadas, en concreto, las referidas a:

- Propuesta sobre regulación de derivados – OTC;
- Propuesta sobre los PRIPs (productos empaquetados destinados a inversores minoristas);
- Propuesta sobre Gobierno Corporativo;
- Propuesta sobre sistemas de garantía para seguros;
- Modificación de la Directiva del IVA; y
- Propuesta de modificación del IASB sobre IAS 19 (contabilidad sobre las pensiones de empleo).

### *Libro Verde sobre sistemas de pensiones adecuados, seguros y sostenibles*

La Comisión Europea puso a consulta, en el mes de julio de 2010, un denominado “Libro Verde” sobre sistemas europeos de pensiones adecuados, sostenibles y seguros, en el que se revisa el marco europeo de las pensiones, abarcando temas tan diferentes como la prolongación de la vida laboral, el mercado interior de las pensiones, la movilidad de las pensiones en la Unión Europea, las lagunas en la normativa europea, el futuro régimen de solvencia para los Fondos de Pensiones, el riesgo de insolvencia del empleador, la toma de decisiones con conocimiento de causa y la gobernanza a nivel de la Unión Europea.

En particular, el Libro Verde propone abordar las siguientes cuestiones:

- Conseguir que los ingresos en la jubilación sean adecuados y que los sistemas de pensiones sean sostenibles a largo plazo;
- Lograr el equilibrio correcto entre trabajo y jubilación y cómo facilitar una vida activa más larga;
- Eliminar los obstáculos para la gente que trabaja en distintos países de la UE y para el mercado interior de productos relacionados con la jubilación;
- Hacer más seguras las pensiones tras la reciente crisis económica, ahora y a largo plazo;
- Aumentar la transparencia de las pensiones para poder tomar decisiones con conocimiento de causa acerca de los propios ingresos en la jubilación.

En este documento, se revisa el marco europeo de las pensiones, abarcando temas tan diferentes como la prolongación de la vida laboral, el mercado interior de las pensiones, la movilidad de las pensiones en la Unión Europea, las lagunas en la normativa europea, el futuro régimen de solvencia para los Fondos de Pensiones, el riesgo de insolvencia del empleador, la toma de decisiones con información disponible para los partícipes y la gobernanza a nivel de la Unión Europea.

En relación con el mismo, la EFRP apoya el enfoque general del documento elaborado por la Comisión Europea, así como el principio de que no existe ningún diseño del sistema de pensiones que sea adecuado para todos los países.

Asimismo, la Federación propone la necesidad de establecer un sistema multipilar de pensiones con un fuerte componente del segundo pilar o sistema de empleo. En el momento actual, el 60% de los trabajadores europeos todavía no tienen acceso a un Plan de Pensiones del Sistema de Empleo, a pesar de que éstos son un instrumento eficiente para un ahorro adecuado para la jubilación.

La EFRP está preocupada porque en algunos países de Europa del Este se han introducido modificaciones a los sistemas de capitalización, volviendo en algún caso (Hungría) al sistema de reparto, como consecuencia de la necesidad de reducir el déficit, o paralizando las aportaciones al sistema de capitalización. En ambos casos, contribuyendo a que en el futuro las pensiones no sean adecuadas.

La Federación no considera conveniente que la Comisión Europea defina qué nivel de prestaciones debe ser el adecuado, ya que son los propios Estados Miembros los que tienen que definir el nivel de pensión.

En relación con las políticas laborales, éstas siguen siendo competencia de los Estados Miembros, que son los que tienen que definir las, junto con los interlocutores sociales, aunque, sin embargo, la Comisión Europea sí puede jugar un papel importante en definir estándares y mejores prestaciones.

La EFRP no cree que la actividad transfronteriza de los Planes de Pensiones de empleo se vea afectada por una falta de armonización de las normas prudenciales, establecidas en la Directiva Comunitaria, y que, por lo tanto, una coordinación reforzada entre los supervisores debería ayudar a mejorarla.

Para la Federación, cualquier intento de eliminación de los estándares mínimos para la adquisición y mantenimiento de los derechos de los Planes de Pensiones supondría un incremento de los costes de los sistemas de pensiones, haciendo así menos atractivos para las empresas este tipo de instrumentos.

La EFRP se felicita que la cuestión sobre la seguridad de los Fondos de Pensiones sea uno de los principales puntos del Libro Verde, ya que la seguridad y la adecuación de las pensiones están íntimamente unidas. Sin embargo, sería erróneo aplicar los principios de Solvencia II a los Planes de Pensiones, ya que la diversidad de los sistemas de pensiones y el peso que los sistemas de empleo suponen en los distintos Estados Miembros hacen que sea inapropiado este principio armonizador. Cualquier régimen de solvencia equivalente debería estar sujeto a un informe previo sobre el impacto que supondría su aplicación, incluyendo el impacto en la actividad financiera y en el crecimiento económico.

El Libro Verde ha sido objeto de análisis por varios Comités del Parlamento Europeo, así como de un "Open Hearing" en Bruselas, convocado por la Comisión Europea.

Es intención de este organismo el de enviar una petición de asesoramiento ("call of advice") a EIOPA, antiguo CEIOPS, en diversas materias.

Tal y como ha declarado recientemente el Comisario de Mercado Interior, el francés Barnier, la idea de la Comisión es la de publicar una propuesta de revisión de la Directiva IORP antes de final de este año 2011.

### ***Reforma de los organismos de supervisión***

A partir del 1 de enero de 2011, entrará en vigor la nueva estructura de supervisión que transformará los actuales tres Comités europeos (CESR, CEBS y CEIOPS) en tres nuevas autoridades supervisoras, que sustituirán a estos tres Comités, y que se denominarán, ESMA, EBA y EIOPA, respectivamente.

Estas tres autoridades supervisoras, con competencias para poder aprobar criterios técnicos de implementación vinculantes para todos los supervisores de la Unión Europea, tendrán facultades para definir estándares técnicos regulatorios.

Con este motivo, se va a crear en el seno de la EIOPA un Grupo de Expertos con las funciones de asesorarla en relación con la valoración de los estándares técnicos regulatorios, con la regulación relativa a recomendaciones y guías de actuación y con el impacto de las nuevas medidas y estándares regulatorios a crear.

Asimismo, EIOPA, al igual que las otras dos autoridades de supervisión tendrá un Consejo de Supervisión, un Consejo de Administración, un Presidente y un Director Ejecutivo, así como el Grupo de Expertos, constituido por treinta personas, entre ellas, diez representantes de los Planes de Pensiones.

### ***Elaboración del Informe sobre pago de prestaciones de los sistemas de aportación definida***

Por la Asociación se envió a todos los asociados de la Agrupación de Planes y Fondos de Pensiones un estudio elaborado por la Federación sobre los sistemas de aportación definida en Europa en el que se analizaba la incidencia y el diseño de los esquemas de aportación definida en los países de la Unión Europea.

En el estudio se destaca que en las últimas décadas ha habido una tendencia desde un esquema de prestación definida en los compromisos por pensiones hacia esquemas de aportación definida. Incluso en los países tradicionalmente con esquemas de prestación definida, como es el caso de Irlanda y Reino Unido, los Planes de Pensiones de aportación definida se están desarrollando fuertemente.

En todos los países del este de Europa se han establecido sistemas de aportación definida basados en cuentas individuales, y en el sur de Europa (España, Francia, Italia y Portugal) también esa tendencia de aportación definida es clara.

La reciente crisis financiera ha puesto de manifiesto que el diseño adecuado de Planes de aportación definida es muy relevante, ya que aquellos partícipes cercanos a la jubilación con una exposición significativa a la renta variable se han visto muy afectados, como consecuencia de la bajada de valoraciones de activos.

En la nota resumen preparada por la Asociación, y enviada junto al estudio, se destaca que el mismo incide en los siguientes aspectos:

- *Cobertura*: qué mecanismos se han desarrollado para asegurar una alta participación de empleados (participación obligatoria, incorporación automática y negociación colectiva).
- *Aportaciones*: cómo se determina el nivel de aportaciones, qué nivel de aportación mínima hay y si la empresa contribuye cuando el trabajador también lo hace.
- *Instituciones*: qué instituciones (Fondos de Pensiones, compañías de seguros o Fondos de Inversión) están administrando el Plan y quién decide dicha institución.
- *Inversiones*: si existen restricciones a la inversión en activos en el extranjero; si a los partícipes se les ofrecen distintas opciones de inversión; si reciben asesoramiento para hacer una elección correcta; si existe una opción de inversión disponible por defecto y si ésta sigue o no el ciclo de vida.

- *Comisiones*: si el regulador establece comisiones máximas de gestión y cuál es el nivel actual de las mismas.
- *Prestaciones*: si el pago de la prestación se realiza en forma de capital, renta financiera o renta vitalicia.
- *Información a partícipes*: qué información reciben los partícipes, con qué frecuencia y en qué formato.
- *Gobierno corporativo*: qué resoluciones se han tomado que faciliten las inversiones de los partícipes y si éstos están implicados en la toma de decisión del Plan.

### **Propuesta sobre normas contables: IAS-19**

El IASB, organismo internacional sobre estándares de contabilidad, publicó el 29 de abril de 2010, una propuesta sobre modificaciones a incorporar en la norma IAS-19 sobre beneficios a empleados, entre las que destacan las siguientes:

- Reconocimiento inmediato del coste del beneficio definido a los empleados, con la eliminación del “corridor option” (opciones de diferimiento), que permite a la empresa la posibilidad de reconocer sólo una parte de lo perdido y ganado en el año en curso.
- Nueva presentación que distingue más claramente los diferentes elementos del coste de la pensión, proponiendo que las compañías desglosen los costes de los servicios, los costes financieros y los reajustes.
- Publicación de los riesgos inherentes al Plan de prestación definida, cantidades reconocidas en los estados financieros, características del Plan de prestación definida y participación en Planes para varias empresas.

La opinión de la EFRP es que la eliminación de las opciones de diferimiento podría contribuir a una mayor presión en los Planes de prestación definida, al introducir la volatilidad de los mercados de capitales en los estados financieros de las empresas.

La razón por la cual las empresas pueden hacer uso del “corridor option” (opción de diferimiento) varía entre los distintos Estados y entre los distintos sectores.

La EFRP también expresa su preocupación porque la propuesta de interés neto planteado por el IASB pueda llevar a un error sistemático sobre la rentabilidad de las inversiones del Plan de Pensiones.

Asimismo, la Federación destaca que las propuestas de incremento en los requerimientos de información en relación con los Planes de Pensiones de empresa y multiempresa, llevarían a un incremento de costes administrativos importante.

### **Libro verde sobre Gobierno Corporativo**

En el Libro verde publicado por la Comisión Europea, se proponen diversas medidas para incrementar el Gobierno Corporativo de las entidades financieras en varias áreas:

- Composición y función de los Consejos de Administración.
- Independencia de autoridad de la función de gestión del riesgo.
- Papel de los externos.

- Función de los supervisores en la gobernanza interna.
- Papel de los accionistas en las instituciones financieras.
- Remuneración de los directores de las entidades financieras cotizadas.

La respuesta de la EFRP se ha centrado en el papel de los Fondos de Pensiones como accionistas de las instituciones financieras, destacando que los Fondos de Pensiones tienen políticas activas al respecto, al incorporar normas de Inversión Socialmente Responsable en su proceso de tomas de decisión.

La Federación apoya el deseo de la CE de incrementar este contacto de los accionistas, pero se opone a cualquier forma de obligatoriedad.

En su lugar, la adhesión a principios de inversión responsable basados en el principio de no obligatoriedad podría ser un buen comienzo para mejorar estas condiciones. A modo de ejemplo, recientemente en el Reino Unido se ha aprobado el “UK Stewardship Code”.

La Comisión Europea recibió alrededor de 200 respuestas al Libro verde y se esperan propuestas por parte de este Organismo en la primera parte de 2011.

### ***Tributación de los dividendos***

Las normas de fiscalidad existentes sobre tributación de dividendos en otros países de la UE están causando un coste considerable a los Fondos de Pensiones, que podría implicar una restricción del libre movimiento de capitales establecido en el artículo 63 del Tratado de la UE distintos de su país de origen.

La Federación junto con PwC planteó una queja contra Alemania, Finlandia y Portugal en 2005, por discriminación en la tributación de los dividendos pagados a los Fondos de Pensiones europeos en otros países de la UE.

Adicionalmente, la Comisión Europea inició procedimientos en otros países de la UE que han derivado en modificaciones de las legislaciones nacionales, para evitar estas legislaciones, basándose en varias sentencias del Tribunal de Justicia de Capitaless (Caso Denkavit), en el que se establece que los dividendos percibidos en otros países de la UE no pueden estar sujetos a una tributación superior que los dividendos pagados a las instituciones domésticas, condenando así a los Estados a devolver a los Fondos de Pensiones extranjeros las retenciones cobradas indebidamente.

### 3. FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Al igual que en los años precedentes, en 2010 la FIAP ha tenido una importante actividad, habiendo centrado sus actividades en la organización de las siguientes reuniones y seminarios:

- Congreso Internacional, organizado conjuntamente por la FIAP y la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía (ASOFONDOS), sobre el *“El proceso de recuperación global: una visión desde los sistemas privados de Pensiones”*, celebrado en abril de 2010, en Cartagena de Indias (Colombia). A este Congreso asistieron numerosos especialistas provenientes de países de América, Asia, África y Europa.

El objetivo de este Congreso Internacional era promover el conocimiento sobre los sistemas de capitalización y su desarrollo histórico, haciendo un análisis sobre la crisis global, el proceso de recuperación de la economía mundial, su impacto en Iberoamérica y la discusión sobre la viabilidad y pertinencia de la industria de pensiones para la inversión en infraestructura y los prospectos para el desarrollo de los fondos de capital privado en Iberoamérica.

- Seminario Internacional sobre *“Desarrollando el potencial de los sistemas de capitalización”*, organizado por la FIAP y la Asociación chilena de AFP, y celebrado los días 6 y 7 de mayo de 2010, en Viña del Mar (Chile).

El objetivo principal del Seminario radicó en identificar medios e instrumentos a través de los cuales las Administradoras de Fondos de Pensiones puedan profundizar la contribución que hoy hacen a la solución del problema de las pensiones y, además, extenderla hacia otros ámbitos de tal forma de mejorar la calidad de la protección social de la población.

Para cumplir con este objetivo se siguieron tres caminos: en primer lugar, se debatieron distintas formas a través de las cuales los programas de capitalización puedan extender su cobertura a sectores de la población que hoy no están haciendo ahorro previsional o que lo hacen usando otro tipo de vehículos menos apropiados para dar una solución efectiva al problema de las pensiones. En segundo lugar, se analizaron fórmulas a través de las cuales la industria de pensiones podría aprovechar su experiencia y capacidad para atender otras necesidades sociales de la población. Finalmente, se analizaron alternativas de organización y procesos que permitan mejorar la gestión operativa y la eficiencia de la industria.

El Seminario tuvo un enfoque práctico, orientado a destacar las características y resultados de experiencias concretas que puedan servir como referencia a las empresas administradoras, a los legisladores y a los supervisores para innovar y mejorar sus propios procesos y regulaciones.

- Mesa Redonda *“Inversión y volatilidad de los mercados”*, realizada en Lima (Perú) los días 7 y 8 de septiembre de 2010.

Asimismo, en 2010, la FIAP ha publicado el libro titulado *“Desarrollando el potencial de los sistemas de capitalización”*, el cual recoge las presentaciones del Seminario Internacional FIAP del mismo nombre, celebrado los días 6 y 7 de mayo de 2010, en Viña del Mar (Chile).

Dentro del trabajo de facilitar el conocimiento de las regulaciones comparadas de los distintos países, la Federación ha publicado los siguientes trabajos:

- *Responsabilidades de las Administradoras en las empresas donde se invierten los recursos previsionales.*

- *Requisitos de constitución de una Administradora de Fondos de Pensiones y capital mínimo.*
- *Exigencias de capital y solvencia para las Administradoras de Fondos de Pensiones.*
- *Compilación de regulaciones comparadas en los sistemas de capitalización individual.*
- *Regulaciones a los beneficiarios de los sistemas de pensiones.*
- *Ahorro previsional voluntario en los sistemas de capitalización individual.*
- *Tasas de cotización y remuneraciones máximas imponibles en los países con sistemas de capitalización individual.*

Por último, la FIAP tuvo un encuentro con el Fondo Monetario Internacional (FMI), para plantearle la gravedad de la medida adoptada por la Unión Europea, al exigir a sus países miembros una reducción de sus niveles de endeudamiento, considerando sólo la deuda explícita de los países que han hecho reformas y no la deuda implícita de los que no la han hecho.

#### 4. FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE FONDOS MUTUOS (FIAFIN)

La Federación Iberoamericana de Fondo Mutuos (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 cuarta Asamblea en junio de 2010 en Colombia, en la que se analizaron, entre otros, los siguientes temas:

- Impacto de la crisis internacional en la industria de Fondos en Iberoamérica y perspectivas.
- Nuevo enfoque de la industria de Fondos en Iberoamérica.
- Análisis de la situación internacional y perspectivas.
- Novedades legislativas de Fondos de Inversión en la Unión Europea.
- Autorregulación de la industria y actualización sobre temas de IOSCO.
- Metodologías de valuación aplicadas ante las condiciones de volatilidad.
- Lecciones, retos y oportunidades para los inversores institucionales.

Asimismo, la Federación acordó actualizar el *“Informe sobre valoración de los activos de las Instituciones de Inversión Colectiva en Iberoamérica”*, elaborado en 2007 y que se presentó en la Asamblea General de 2010.

Las Asociaciones integrantes de la Federación han colaborado con el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores en la actualización del estudio comparativo de la industria de la Inversión Colectiva en Iberoamérica, actualizando las modificaciones en la legislación en los apartados referidos a:

- Características cuantitativas de las IIC,
- Organización y arquitectura institucional de la IIC y de su supervisión,
- Políticas de inversión de las IIC,
- Fiscalidad de las IIC,
- Folleto de las IIC,
- Suministro de información y comercialización de las IIC.

Esta publicación está disponible en la página web del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, [www.iimv.org](http://www.iimv.org).

Finalmente, la Federación celebró su cuarto Congreso anual los días 2, 3 y 4 de junio en Colombia, emitiendo al finalizar este acto, la siguiente nota de prensa:

«Durante los días 2, 3 y 4 de Junio se llevó a cabo en la ciudad de Cartagena de Indias, Colombia, el cuarto Congreso Anual de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN). Este año la reunión fue organizada por la Asociación de Fiduciarias de Colombia.

La Federación está compuesta por las Cámaras de Sociedades de Inversión de 14 países de la región: Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, México, Perú, Portugal, República Dominicana y Venezuela.

De acuerdo a las cifras correspondientes al cierre del mes de Marzo 2010, en la región se administran activos por USD\$ 1.791 trillones, distribuidos en algo menos de 16.800 Fondos y con la participación de 25,8 millones de inversionistas.

Durante las sesiones abiertas, los días 3 y 4 de junio, se contó con la presencia de invitados especiales, Directores y representantes de las Asociaciones y operadores de Fondos de Inversión de la región. En el discurso de bienvenida el Sr. Ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia, Dr. Óscar Iván Zuloaga, señaló: *“El gobierno reconoce el importante rol de las administradoras en el financiamiento del sector público y privado.”*

A su vez, el Presidente de la Asociación de Fiduciarias de Colombia remarcó la importancia del evento al expresar: *“(..). La oportunidad de esta reunión es indudable. Hace un año estábamos evaluando las medidas que se estaban tomando para enfrentar la crisis financiera de los Estados Unidos y empezando a ver cuales serían las reformas que debían hacerse a la regulación financiera en ese país, buscando sacar lecciones para los nuestros. Un año más tarde, no solo no estamos al otro lado sino que han aparecido nuevos factores de desestabilización, ahora en Europa, que nos muestran que ésta es una crisis en dos fases cuyo fin no se ve cercano (...) América ha estado afortunadamente ausente de los titulares de crisis, a diferencia de lo que sucedía el siglo pasado. Esto es resultado no de la buena suerte sino de que la experiencia nos condujo a tener regulaciones más adecuadas y a que después de las recurrentes crisis habíamos logrado llegar a la antesala de esta última con sectores financieros sólidos y con economías estables (...) Sin embargo, a veces pareciera que las directrices de los reguladores en general están encaminadas a crear más controles y normas. Se corre el riesgo también de que el pánico generado por la crisis entre los reguladores del mundo resulte imponiendo un exceso de restricciones en todos los mercados, aún en los que poco tuvieron que ver con ella (...)”*

Por su parte, el Presidente de FIAFIN, Carlos Attwell, expresó en su discurso de apertura: *“Del trabajo de cada Asociación en su país, acompañadas por FIAFIN en el plano Iberoamericano, y seguramente con el aporte de los temas programados para este IV CONGRESO aspiramos a ser, a través de los Fondos de Inversión, el vehículo elegido por la población para la administración eficiente del ahorro voluntario de corto, mediano y largo plazo.”*

El Congreso contó con una nutrida y completa agenda de temas de interés para los integrantes de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión, invitados especiales y operadores de los fondos, provenientes de 16 países de la región.

El próximo encuentro de la Federación está previsto para el mes de mayo del próximo año y Brasil será el país anfitrión.»

## **5. INTERNATIONAL INVESTMENT FUND ASSOCIATION (IIFA)**

INVERCO forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual celebró su 24 Conferencia Anual y Junta General en Chile en 2010.

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.

## 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 Ética**, constituida inicialmente para preparar y actualizar el Código de Conducta Publicitaria de los miembros de la Asociación y su posterior seguimiento mediante actuaciones directas en cuanto a su cumplimiento. También elaboró en 1999 una Circular sobre “utilización por las Instituciones de Inversión Colectiva de la denominación ético, ecológico o cualquier otro que incida en aspectos de responsabilidad social”.

Esta Comisión extendió posteriormente su cometido a todas aquellas cuestiones relacionadas, directa o indirectamente, con la actividad de los asociados que requieran unos criterios o normas de actuación similares. Además, ha trabajado en aspectos relacionados sobre la independencia de las actuaciones de las Gestoras y, más recientemente, en la elaboración y actualización de los Códigos de Conducta y su anexo sobre operaciones vinculadas.

Por último, esta Comisión sigue actuando en las actividades publicitarias de los asociados de Fondos de Pensiones, analizando si dichas actividades se adecuan al Código de Conducta Publicitaria y, en caso contrario, para que así lo sean.

- **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, por lo que sus actuaciones continúan básicamente mediante contactos telefónicos y por vía de correo electrónico.

En 2010, 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 2010, su actividad se ha centrado en la contestación de varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, fijando los criterios a aplicar, así como en modificación del Cuaderno 234, que regula las movilizaciones entre Planes de Pensiones.

- **Comisión de Estadística de IIC**, que estudia y analiza el contenido de las estadísticas elaboradas por la Asociación, discutiendo cuantas cuestiones e incidencias se producen, a fin de completarlas, perfeccionarlas y actualizarlas, sobre todo en lo referente a la definición de las categorías.

Durante 2010, ha mantenido una actividad relevante al analizar y trasladar propuestas a los sucesivos borradores de la Circular de Categorías de la CNMV, que se comentan en otro Apartado de esta Memoria.

- **Comisión de Estadística de Planes y Fondos de Pensiones:** tras la intensa actividad desarrollada en 2007, fecha en que se elaboró la propuesta de modificación aprobada por la Junta Directiva, en 2010 apenas ha tenido actividad.

## 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 28 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 27 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. Carlos Pérez Parada, en representación de BARCLAYS WEALTH MANAGERS ESPAÑA.

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 24 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. David Carrasco, representante de BBVA 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 2010, se organizaron las siguientes reuniones:

- En el mes de mayo, D. Carlos Tusquets entregó a D. Josep Sánchez i Llibre el documento *“Medidas para mejorar la financiación de las empresas y la competitividad del sistema financiero español.”*

- El 9 de junio, se organizó una conferencia-coloquio, sobre el *Análisis crítico del sistema de pensiones en España*, y fueron ponentes D. Diego Valero, Presidente de Novaster, sobre el sistema público de pensiones, y D<sup>a</sup> M<sup>a</sup> Asunción Bauzá, socia del Bufete Cuatrecasas Gonçalvez Pereira, sobre el sistema privado de pensiones.
- El 12 de noviembre, el Secretario de INVERCO Cataluña, D. Domingo Sarsa, participó en la Jornada del Colegio de Economistas sobre la reforma del sistema de pensiones en España.
- El 24 de noviembre, conjuntamente con la CNMV, INVERCO Cataluña organizó el Seminario sobre nuevas Circulares de la CNMV (Circular de control interno y Circular de derivados).

Posteriormente, la Junta Directiva de INVERCO Cataluña tuvo una reunión de trabajo con D. José M<sup>a</sup> Marcos, Director General de Entidades de la CNMV y su equipo, sobre diferentes aspectos para potenciar nuestra industria.

Actos organizados:

- Se realizaron seis reuniones de la Junta Directiva.
- La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró el 9 de junio, con la presencia y participación de Ángel Martínez-Aldama, sobre temas de actualidad, como son: Proyecto de Ley de Economía Sostenible, proceso de adaptación a la nueva Directiva UCITS IV, cuentas omnibus, préstamo de valores, Pacto de Toledo, etc.

INVERCO Cataluña participa como miembro patrocinador del Círculo de Economía.

## **E) RECURSOS HUMANOS**

En el año 2010, el incremento de la actividad de la Asociación no ha afectado al funcionamiento ágil y eficaz de años anteriores, gracias a la dedicación del personal y a la colaboración de los asociados.

Se han incrementado los contactos con los asociados y con los medios de comunicación, manteniéndoles puntualmente informados sobre los temas de importancia o de interés, bien sea telefónicamente o por correo electrónico, o mediante circulares, comunicaciones escritas o simples notas informativas.

También se han enviado a los asociados cuantos proyectos de modificación normativa, circulares y otros documentos remitidos por la Administración a la Asociación para consulta o información, así como informes y estadísticas relacionadas con las Instituciones de Inversión Colectiva y con los Planes y Fondos de Pensiones, según consta detalladamente en otros Apartados de esta Memoria.

VII. Juntas Directivas,  
Comisiones  
Permanentes y  
Comisión de Ética



## JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

<b>Presidente</b>	D. Mariano Rabadán	• INVERMAY
<b>Vicepresidentes</b>	D. Carlos Pérez Parada D. David Carrasco D. Carlos Tusquets	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA • BBVA PENSIONES • GES FIBANC
<b>Director General</b>	D. Angel Martínez-Aldama	
<b>Secretario General</b>	D. Antonio M <sup>a</sup> . Malpica	
<b>Secretario General Adjunto</b>	D. José Manuel Pomarón	
<b>Vocales</b>	D. Fermín Álvarez D. Jesús Bernabé D. Manuel Blanco D. Javier Bollaín D. Ignacio Camí D. Miguel Colombás D. Oriol Dalmau D. Pedro Dañobeitia D. Javier Dorado D <sup>a</sup> Rocío Eguiraun D. J. Fernando Martínez D. Julio Martínez D <sup>a</sup> Elena Nabal D <sup>a</sup> . Asunción Ortega D. Javier Palomar D <sup>a</sup> Elena Picola D <sup>a</sup> Paloma Piqueras D. Gonzalo Rengifo D. Ernesto Sanz D <sup>a</sup> Inés Tobillas D <sup>a</sup> Dolores Ybarra D. Francisco Zuriarrain	• FONDITEL • ESPIRITO SANTO GESTIÓN • GESNORTE • BANKINTER GESTIÓN ACTIVOS • BANSABADELL PENSIONES • POPULAR GESTIÓN • CATALUNYACAIXA INVERSIÓN • DWS INVESTMENT • JP MORGAN GESTIÓN • GESMADRID • MAPFRE INVERSIÓN II • CNP VIDA • SEGUROS BILBAO FONDOS • INVERCAIXA GESTIÓN • IBERCAJA GESTIÓN • GESPASTOR • 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. Ignacio Camí	• BANSABADELL PENSIONES
D <sup>a</sup> Rocío Eguiraun	• GESMADRID
D <sup>a</sup> Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC
D <sup>a</sup> M <sup>a</sup> Dolores Ybarra	• SANTANDER ASSET MGT.
D <sup>a</sup> Paloma Piqueras	• BBVA ASSET MGT.

## JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
D. Rafael Año	• ARCALIA INVERSIONES
D. Juan Aznar	• MUTUACTIVOS
D. Alberto Calvo	• BBVA PATRIMONIOS GESTORA
D. Oriol Dalmau	• CATALUNYACAIXA INVERSIÓN
D. Borja Fernández-Galinao	• OYSTER
D <sup>a</sup> Patricia Fusté	• INVERSEGUROS GESTIÓN
D. Javier G <sup>a</sup> de Vinuesa	• ROBECO
D. Martín Huete	• GESDUERO
D. Javier de Miguel	• UNIGEST
D. Enrique Mira-Perceval	• GESTIMED
D. José Luis Olaverri	• KUTXAGEST
D <sup>a</sup> Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTIÓN
D. Carlos Pérez	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
D <sup>a</sup> Ana Pérez	• GESNAVARRA
D <sup>a</sup> Rosa M <sup>a</sup> Pérez	• RENTA 4 GESTORA
D. Jesús Pinilla	• BBK GESTIÓN
D <sup>a</sup> Paloma Piqueras	• BBVA ASSET MGT.
D. Juan Portilla	• SANTANDER REAL ESTATE
D. Miguel Ángel Rodríguez	• AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN
D. Eduardo Sallés	• BANKPYME
D. Manuel Salvador	• BESTINVER GESTIÓN
D. Octavio Sánchez	• BANCAJA FONDOS
D. Fernando Triano	• GESMADRID
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC
D <sup>a</sup> M <sup>a</sup> Dolores Ybarra	• SANTANDER ASSET MGT

### Comisión Permanente

D <sup>a</sup> Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTIÓN
D. Carlos Pérez	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
D. Miguel Ángel Rodríguez	• AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN
D <sup>a</sup> . Paloma Piqueras	• BBVA ASSET MGT
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC
D <sup>a</sup> M <sup>a</sup> Dolores Ybarra	• SANTANDER ASSET MGT

## JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

D. Fermín Álvarez	• FONDITEL
D. Santiago Arans	• BANSABADELL PENSIONES
D <sup>a</sup> Clara Armengol	• DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
D. Manuel Blanco	• GESNORTE PENSIONES
D <sup>a</sup> Rosa M <sup>a</sup> Bueno	• EUROPENSIONES
D. David Carrasco	• BBVA PENSIONES
D. Vicente Espinosa	• CAJA MADRID PENSIONES
D. Antonio Fernández	• RENTA 4 PENSIONES
D. Rodrigo Galán	• IBERCAJA PENSIÓN
D. Jorge García	• GENERALI ESPAÑA
D <sup>a</sup> Adelaida Gareada	• BARCLAYS PENSIONES
D. Francisco Gosálbez	• MEDITERRÁNEO VIDA
D <sup>a</sup> Marina Gurrutxaga	• GUIPUZCOANO PENSIONES
D. Julio Martínez	• CNP VIDA
D. Pedro Muñoz	• ASEGURADORA VALENCIANA
D. José Palomeras	• GESLAYETANA PENSIONES
D. Carlos de la Peña	• RURAL PENSIONES
D. Juan María Rojo	• BANKINTER SEG. DE VIDA
D. Luis M <sup>a</sup> Sáez de Jaúregui	• AXA PENSIONES
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. José Luis Sartorius	• PASTOR VIDA
D. L. Miguel Tanarro	• MAPFRE VIDA PENSIONES
D. Antonio Trueba	• SEGURCAIXA HOLDING
D <sup>a</sup> M <sup>a</sup> Dolores Ybarra	• SANTANDER PENSIONES

### Comisión Permanente

D. Fermín Álvarez	• FONDITEL
D. Santiago Arans	• BANSABADELL PENSIONES
D <sup>a</sup> Rosa M <sup>a</sup> Bueno	• EUROPENSIONES
D. David Carrasco	• BBVA PENSIONES
D. Vicente Espinosa	• CAJA MADRID PENSIONES
D. Pedro Muñoz	• ASEGURADORA VALENCIANA
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. Antonio Trueba	• VIDACAIXA
D <sup>a</sup> M <sup>a</sup> Dolores Ybarra	• SANTANDER PENSIONES

## JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO CATALUÑA

<b>Presidente</b>	D. Carlos Tusquets	• FIBANC
<b>Vicepresidente de IIC</b>	D. Eusebio Díaz	• EDM
<b>Secretario</b>	D. Domingo Sarsa	
<b>Vocales</b>	D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
	D. Luis Badrinas	• DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
	D. Oriol Dalmau	• CATALUNYACAIXA INVERSIÓN
	D. José Gallén	• MUTUA GENERAL DE SEGUROS
	D <sup>a</sup> Mercedes Grau	• CATALUNYACAIXA
	D. Joaquín Herrero	• MERCHBANC
	D. Arturo Mas-Sardá	• RIVA Y GARCÍA
	D. Constantino Millán	• PRIVAT BANK (Representación)
	D <sup>a</sup> Asunción Ortega	• INVERCAIXA
	D. Jaime Puig	• GVC GAESCO GESTIÓN
	D. Alberto Rivillo	• BANKPYME

## COMISIÓN DE ÉTICA DE INVERCO

<b>Presidente</b>	D. Alfonso Jordán	• SOGEVAL
<b>Secretario</b>	D. Ángel Martínez-Aldama	• INVERCO
<b>Vocales</b>	D. Eusebio Díaz	• EDM
	D <sup>a</sup> Rocío Eguiraun	• GESMADRID
	D. Carlos Pérez	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
	D. David Carrasco	• BBVA PENSIONES

## COMISIÓN PERMANENTE DE IIC INMOBILIARIAS

D. Cirus Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
D. Rafael Blanco	• INVERSEGUROS GESTIÓN
D. Oriol Dalmau	• CATALUNYACAIXA INVERSIÓN
D. Pedro Marazuela	• AHORRO CORPORACIÓN
D. Juan Portilla	• SANTANDER REAL ESTATE
D. Sebastián Redondo	• GESMADRID
D. Rafael de Vicente	• BBVA ASSET MGT.

## VIII. Anexos

inverco



## **A. AHORRO FINANCIERO FAMILIAR**

### **AHORRO FAMILIAS ESPAÑOLAS**

ACTIVOS, EN MILLONES DE EUROS

ACTIVOS, EN PORCENTAJE

FLUJOS ANUALES, EN MILLONES DE EUROS

FLUJOS ANUALES, EN PORCENTAJE

### **AHORRO FAMILIAS EUROPEAS**

ACTIVOS 2009, EN MILES DE MILLONES DE EUROS

ACTIVOS 2009, EN PORCENTAJE

## **B. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC)**

DATOS SOBRE IIC: ESPAÑA, 1990-2010

FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2010, *POLÍTICA DE INVERSIÓN*

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1990-2010

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, EVOLUCIÓN 1995-2010

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2010

## **C. FONDOS DE PENSIONES**

DATOS SOBRE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES: ESPAÑA

FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1995-2010

FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, EVOLUCIÓN 1990-2010

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	2006	2007
<b>I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO</b>	<b>126.341</b>	<b>217.891</b>	<b>321.000</b>	<b>416.976</b>	<b>591.453</b>	<b>671.198</b>	<b>730.463</b>
Efectivo	25.917	56.514	44.105	52.909	80.139	86.486	89.036
Depósitos transferibles			35.161	58.652	265.491	288.746	275.389
Otros depósitos	100.424	161.377	241.734	305.415	245.823	295.966	366.038
<b>II. INSTITUC. INVERSIÓN COLECTIVA<sup>(1)</sup></b>	<b>693</b>	<b>7.941</b>	<b>67.278</b>	<b>159.216</b>	<b>203.436</b>	<b>214.117</b>	<b>205.393</b>
Fondos de Inversión	693	5.891	64.769	143.777	196.388	205.655	195.564
Sociedades de Inversión		2.050	2.509	15.439	7.048	8.462	9.829
<b>III. FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>615</b>	<b>11.590</b>	<b>21.457</b>	<b>51.251</b>	<b>83.554</b>	<b>93.038</b>	<b>95.669</b>
Externos		3.215	12.822	38.621	73.495	81.736	87.047
Internos	615	8.375	8.635	12.630	10.059	11.302	8.622
<b>IV. INVERSIÓN DIRECTA</b>	<b>39.454</b>	<b>69.544</b>	<b>156.911</b>	<b>287.846</b>	<b>478.700</b>	<b>627.047</b>	<b>656.791</b>
Renta Fija	16.347	25.523	25.909	26.417	33.859	45.095	52.929
Corto plazo	3.594	14.956	7.554	2.699	2.612	2.690	6.134
Largo plazo / Préstamos	12.753	10.567	18.355	23.718	31.247	42.405	46.795
Otras participaciones			10.316	26.391	66.994	78.005	77.793
Renta Variable	23.107	44.021	120.686	235.038	377.840	503.947	526.069
Cotizada			28.093	100.902	118.027	156.213	155.531
No cotizada			92.593	134.136	259.522	347.734	370.538
<b>V. SEGUROS</b>	<b>2.316</b>	<b>10.624</b>	<b>32.961</b>	<b>84.122</b>	<b>131.778</b>	<b>142.280</b>	<b>146.132</b>
Reservas mat. vida (ind/colect)	1.122	7.095	25.986	71.310	109.615	116.436	118.257
Otras reservas	1.194	3.529	6.975	12.812	22.163	25.844	27.875
<b>VI. ENT. PREV. SOCIAL</b>	<b>935</b>	<b>5.103</b>	<b>9.035</b>	<b>9.644</b>	<b>12.679</b>	<b>15.514</b>	<b>15.667</b>
<b>VII. CRÉDITOS</b>	<b>17.843</b>	<b>22.323</b>	<b>23.159</b>	<b>22.817</b>	<b>25.668</b>	<b>29.464</b>	<b>26.022</b>
<b>VIII. OTROS</b>	<b>6.621</b>	<b>10.732</b>	<b>9.381</b>	<b>15.072</b>	<b>20.896</b>	<b>32.613</b>	<b>35.440</b>
<b>TOTAL</b>	<b>194.818</b>	<b>355.748</b>	<b>641.182</b>	<b>1.046.944</b>	<b>1.548.164</b>	<b>1.825.271</b>	<b>1.911.577</b>
<i>Crecimiento anual</i>	–	9,60%	10,30%	1,40%	10,70%	13,80%	8,50%
<i>Activos Financieros/PIB</i>	114,90%	118,10%	143,50%	166,10%	171,20%	179,80%	181,70%
<i>Pasivos Financieros</i>	89.941	179.072	188.262	340.346	701.467	838.211	922.740
<i>Pasivos Financieros/PIB</i>	53,10%	59,40%	42,10%	54,00%	77,50%	85,40%	88,60%
<i>Activos Financieros netos/PIB</i>	71,50%	58,70%	101,40%	112,10%	93,70%	94,30%	93,10%

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

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

VARIACIONES ANUALIZADAS

2008	2009	2010 E	85-90	90-95	95-00	00-05	05-09	2009	2010 E
<b>805.828</b>	<b>832.567</b>	<b>855.000</b>	<b>14%</b>	<b>9%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
92.217	93.988	95.000	24%	-4%	4%	10%	3%	2%	1%
267.923	308.992	320.000			13%	71%	3%	15%	4%
445.688	429.587	440.000	12%	10%	5%	-4%	14%	-4%	2%
<b>149.338</b>	<b>148.098</b>	<b>128.500</b>	<b>150%</b>	<b>200%</b>	<b>24%</b>	<b>8%</b>	<b>-5%</b>	<b>-1%</b>	<b>-13%</b>
142.625	140.363	121.000	150%	200%	24%	7%	-6%	-2%	-14%
6.712	7.735	7.500		-20%	103%	-11%	3%	15%	-3%
<b>88.040</b>	<b>94.032</b>	<b>94.000</b>	<b>357%</b>	<b>17%</b>	<b>28%</b>	<b>18%</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>	<b>0%</b>
79.058	86.019	87.000		60%	40%	18%	3%	9%	1%
8.982	8.013	7.000	252%	1%	9%	20%	1%	-11%	-13%
<b>426.208</b>	<b>463.998</b>	<b>427.000</b>	<b>15%</b>	<b>26%</b>	<b>18%</b>	<b>12%</b>	<b>0%</b>	<b>9%</b>	<b>-8%</b>
46.101	50.639	57.000	11%	0%	0%	6%	9%	10%	13%
6.738	2.604	2.000	63%	-10%	-13%	-1%	7%	-61%	-23%
39.363	48.034	55.000	-3%	15%	6%	6%	9%	22%	15%
53.899	50.247	50.000			31%	31%	4%	-7%	0%
326.208	363.113	320.000	20%	33%	21%	10%	-2%	11%	-12%
75.387	117.768	110.000			56%	0%	-1%	56%	-7%
250.821	245.345	210.000			9%	19%	-3%	-2%	-14%
<b>144.734</b>	<b>151.837</b>	<b>150.000</b>	<b>72%</b>	<b>42%</b>	<b>31%</b>	<b>11%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>-1%</b>
115.060	121.866	120.000	106%	53%	35%	11%	3%	6%	-2%
29.673	29.971	30.000	39%	20%	17%	15%	8%	1%	0%
<b>16.997</b>	<b>17.780</b>	<b>18.000</b>	<b>89%</b>	<b>15%</b>	<b>1%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>5%</b>	<b>1%</b>
<b>21.214</b>	<b>17.968</b>	<b>18.000</b>	<b>5%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>-2%</b>	<b>-15%</b>	<b>0%</b>
<b>40.036</b>	<b>38.060</b>	<b>41.000</b>	<b>12%</b>	<b>-3%</b>	<b>12%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>2%</b>	<b>8%</b>
<b>1.689.890</b>	<b>1.764.340</b>	<b>1.731.500</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>	<b>-8%</b>	<b>-2%</b>
-11,20%	4,40%	-1,90%							
153,50%	167,30%	164,00%							
956.648	948.035	946.653							
90,60%	90,00%	89,70%							
69,40%	77,5%	74,30%							

## AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Saldo (% sobre el total)

Activos Financieros	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010 E
<b>I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO</b>	<b>64,9</b>	<b>61,2</b>	<b>50,1</b>	<b>39,8</b>	<b>38,2</b>	<b>36,8</b>	<b>38,2</b>	<b>47,4</b>	<b>47,2</b>	<b>49,2</b>
Efectivo	13,3	15,9	6,9	5,1	5,2	4,7	4,7	5,5	5,3	5,5
Depósitos transferibles	0,0	0,0	5,5	5,6	17,1	15,8	14,4	15,9	17,5	18,4
Otros depósitos	51,5	45,4	37,7	29,2	15,9	16,2	19,1	26,4	24,3	25,3
<b>II. INSTITUC. INV. COLECTIVA<sup>(1)</sup></b>	<b>0,4</b>	<b>2,2</b>	<b>10,5</b>	<b>15,2</b>	<b>13,1</b>	<b>11,7</b>	<b>10,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,4</b>	<b>7,4</b>
Fondos de Inversión	0,4	1,7	10,1	13,7	12,7	11,3	10,2	8,4	8,0	7,0
Sociedades de Inversión		0,6	0,4	1,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
<b>III. FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>0,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>
Externos	0,0	0,9	2,0	3,7	4,7	4,5	4,6	4,7	4,9	5,0
Internos	0,3	2,4	1,3	1,2	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
<b>IV. INVERSIÓN DIRECTA</b>	<b>20,3</b>	<b>19,5</b>	<b>24,5</b>	<b>27,5</b>	<b>30,9</b>	<b>34,4</b>	<b>34,4</b>	<b>25,2</b>	<b>26,3</b>	<b>24,6</b>
<b>Renta Fija</b>	<b>8,4</b>	<b>7,2</b>	<b>4,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>
Corto plazo	1,8	4,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,3	0,4	0,1	0,1
Largo plazo	6,5	3,0	2,9	2,3	2,0	2,3	2,4	2,3	2,7	3,2
<b>Otras participaciones</b>			<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>
<b>Renta Variable</b>	<b>11,9</b>	<b>12,4</b>	<b>18,8</b>	<b>22,4</b>	<b>24,4</b>	<b>27,6</b>	<b>27,5</b>	<b>19,3</b>	<b>20,6</b>	<b>18,4</b>
Cotizada			4,4	9,6	7,6	8,6	8,1	4,5	6,7	6,3
No cotizada			14,4	12,8	16,8	19,1	19,4	14,8	13,9	12,1
<b>V. SEGUROS</b>	<b>1,2</b>	<b>3,0</b>	<b>5,1</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	<b>8,6</b>	<b>8,6</b>	<b>8,9</b>
Reservas mat. vida (ind/colect)	0,6	2,0	4,1	6,8	7,1	6,4	6,2	6,8	6,9	7,1
Otras reservas	0,6	1,0	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	1,7	1,8
<b>VI. ENT. PREV. SOCIAL</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>
<b>VII. CRÉDITOS</b>	<b>9,2</b>	<b>6,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
<b>VIII. OTROS</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>									

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	2006	2007	2008	2009	2010 E
<b>I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO</b>	<b>10.350</b>	<b>21.465</b>	<b>42.646</b>	<b>50.840</b>	<b>82.457</b>	<b>59.957</b>	<b>76.477</b>	<b>27.116</b>	<b>23.500</b>
Efectivo	10.049	2.239	-431	10.578	7.295	2.549	3.030	1.923	3.500
Depósitos transferibles	301	45	3.887	24.801	23.255	-13.357	-7.466	41.069	0
Otros depósitos	0	19.181	39.190	15.461	51.907	70.765	84.914	-15.876	20.000
<b>II. INSTITUC. INVERS. COLECTIVA<sup>(1)</sup></b>	<b>-3.600</b>	<b>4.853</b>	<b>-16.680</b>	<b>18.116</b>	<b>1.729</b>	<b>-11.757</b>	<b>-42.685</b>	<b>-1.325</b>	<b>-16.500</b>
Fondos de Inversión	-4.000	4.853	-19.599	17.016	1.783	-12.725	-40.918	-2.000	-17.000
Sociedades de Inversión	400		2.919	1.100	-54	968	-1.767	675	500
<b>III. FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>6.000</b>	<b>4.822</b>	<b>6.859</b>	<b>8.685</b>	<b>10.568</b>	<b>5.672</b>	<b>6.336</b>	<b>5.230</b>	<b>5.000</b>
Externos	3.090	1.484	5.409	4.372	4.388	3.091	1.866	1.547	2.000
Internos	2.910	3.338	1.450	4.313	6.180	2.581	4.470	3.683	3.000
<b>IV. INVERSIÓN DIRECTA</b>	<b>7.000</b>	<b>3.637</b>	<b>5.299</b>	<b>2.435</b>	<b>-3.882</b>	<b>14.510</b>	<b>-6.665</b>	<b>14.784</b>	<b>13.500</b>
<b>Renta Fija</b>	<b>6.500</b>	<b>4.015</b>	<b>472</b>	<b>3.191</b>	<b>6.788</b>	<b>10.015</b>	<b>-6.713</b>	<b>2.995</b>	<b>5.400</b>
Corto plazo	3.000	2.204	45	424	1.574	3.635	-1.372	-3.986	-600
Largo plazo/Préstamos	3.500	1.811	427	2.767	5.214	6.379	-5.341	6.981	6.000
Otras participaciones	1.500	391	1.907	412	1.684	1.003	630	670	100
<b>Renta Variable</b>	<b>-1.000</b>	<b>-769</b>	<b>2.920</b>	<b>-1.168</b>	<b>-12.353</b>	<b>3.492</b>	<b>-581</b>	<b>11.119</b>	<b>8.000</b>
Cotizada	-2.000	-1.324	1.301	-1.182	-4.468	9.218	-135	11.731	10.000
No cotizada	1.000	555	1.619	14	-7.885	-5.726	-446	-612	-2.000
<b>V. SEGUROS</b>	<b>7.000</b>	<b>6.069</b>	<b>14.214</b>	<b>8.914</b>	<b>8.144</b>	<b>4.601</b>	<b>-617</b>	<b>6.533</b>	<b>1.500</b>
Reservas mat. vida (ind/colect)	5.000	5.351	12.803	6.814	6.233	1.930	-1.830	6.325	1.000
Otras reservas	2.000	718	1.411	2.100	1.911	2.671	1.214	208	500
<b>VI. CRÉDITOS</b>	<b>1.000</b>	<b>-732</b>	<b>1.358</b>	<b>2.812</b>	<b>3.825</b>	<b>-3.597</b>	<b>-4.874</b>	<b>-4.980</b>	<b>-4.000</b>
<b>VII. OTROS</b>	<b>5.000</b>	<b>3.677</b>	<b>3.178</b>	<b>938</b>	<b>6.077</b>	<b>6.666</b>	<b>862</b>	<b>510</b>	<b>1.000</b>
<b>TOTAL</b>	<b>32.750</b>	<b>43.791</b>	<b>56.874</b>	<b>92.740</b>	<b>108.918</b>	<b>76.051</b>	<b>28.835</b>	<b>47.869</b>	<b>24.000</b>

Fuentes: Banco de España e INVERCO

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

## AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Flujos anuales (% sobre el total)

Activos Financieros	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010 E
<b>I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO</b>	<b>31,6</b>	<b>49,0</b>	<b>75,0</b>	<b>54,8</b>	<b>75,7</b>	<b>78,8</b>	<b>265,2</b>	<b>56,6</b>	<b>88,3</b>
Efectivo	30,7	5,1	-0,8	11,4	6,7	3,4	42,1	26,7	13,2
Depósitos transferibles	0,9	0,1	6,8	26,7	21,4	-17,6	-25,9	85,8	0,0
Otros depósitos	0,0	43,8	68,9	16,7	47,7	93,0	280,6	-33,2	80,6
<b>II. INSTITUC. INVERS. COLECTIVA<sup>(1)</sup></b>	<b>-11,0</b>	<b>11,1</b>	<b>-29,3</b>	<b>19,5</b>	<b>1,6</b>	<b>-15,5</b>	<b>-148,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-62,0</b>
Fondos de Inversión	-12,2	11,1	-34,5	18,3	1,6	-16,7	-141,9	-4,2	-63,9
Sociedades de Inversión			5,1	1,2	0,0	1,3	-6,1	1,4	1,9
<b>III. FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>18,3</b>	<b>9,1</b>	<b>10,5</b>	<b>7,2</b>	<b>9,7</b>	<b>7,5</b>	<b>22,0</b>	<b>10,9</b>	<b>18,8</b>
Externos	9,4	3,4	9,5	4,7	4,0	4,1	6,5	3,2	7,5
Internos	8,9	1,4	1,0	2,5	5,7	3,4	15,5	7,7	11,3
<b>IV. INVERSIÓN DIRECTA</b>	<b>21,4</b>	<b>8,3</b>	<b>9,3</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>19,1</b>	<b>-23,1</b>	<b>30,9</b>	<b>57,5</b>
<b>Renta Fija</b>	<b>19,8</b>	<b>9,2</b>	<b>0,8</b>	<b>3,4</b>	<b>6,2</b>	<b>13,2</b>	<b>-23,3</b>	<b>6,3</b>	<b>27,1</b>
Corto plazo	9,2	5,0	0,1	0,5	1,4	4,8	-4,8	-8,3	-2,4
Largo plazo	10,7	4,1	0,8	3,0	4,8	8,4	-18,5	14,6	24,2
Otras participaciones	4,6	0,9	3,4	0,4	1,5	1,3	2,2	1,4	0,4
<b>Renta Variable</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>5,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-11,3</b>	<b>4,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>23,2</b>	<b>30,1</b>
Cotizada	-6,1	-3,0	2,3	-1,3	-4,1	12,1	-0,5	24,5	37,6
No cotizada	3,1	1,3	2,8	0,0	-7,2	-7,5	-1,5	-1,3	-7,5
<b>V. SEGUROS</b>	<b>21,4</b>	<b>13,9</b>	<b>25,0</b>	<b>9,6</b>	<b>7,5</b>	<b>6,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>13,6</b>	<b>5,6</b>
Reservas mat. vida (ind/colect)	15,3	12,2	22,5	7,3	5,7	2,5	-6,3	13,2	3,8
Otras reservas	6,1	1,6	2,5	2,3	1,8	3,5	4,2	0,4	1,9
<b>VI. CRÉDITOS</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>-4,7</b>	<b>-16,9</b>	<b>-10,4</b>	<b>-15,0</b>
<b>VII. OTROS</b>	<b>15,3</b>	<b>8,4</b>	<b>5,6</b>	<b>1,0</b>	<b>5,6</b>	<b>8,8</b>	<b>3,0</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuentes: Banco de España e INVERCO

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

## ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS EUROPEAS (2009)

Tipos de activos (miles de millones euros)

	Depósitos	Fondos de Inversión y Acc. Cotiz.	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	TOTAL 2009	PIB	% PIB
Alemania	1.788,0	736,0	364,0	1.565,0	218,0	4.671,0	2.395	195
Reino Unido	1.187,0	207,0	39,0	1.848,0	405,0	3.686,0	1.393	265
Italia	1.064,0	942,0	745,0	619,0	110,0	3.480,0	1.520	229
Francia <sup>(1)</sup>	1.070,0	755,3	62,9	1.258,7	0,0	3.147,0	1.948	162
<b>España</b>	<b>831,6</b>	<b>254,0</b>	<b>45,6</b>	<b>263,4</b>	<b>357,4</b>	<b>1.752,0</b>	<b>1.054</b>	<b>166</b>
Holanda	387,0	149,0	45,0	952,0	0,0	1.533,0	577	266
Bélgica	280,2	212,9	82,0	217,0	107,0	900,0	335	269
Suecia	109,9	193,2	16,6	141,1	111,9	572,7	333	172
Dinamarca	116,6	60,7	22,6	259,2	68,0	527,1	228	231
Austria	222,2	77,3	39,1	80,7	20,6	439,9	274	160
Portugal	145,7	110,3	20,7	66,9	44,5	388,0	167	232
Noruega	77,2	44,5	4,6	88,7	37,7	262,6	309	85
Finlandia	74,3	35,8	4,3	20,9	–	135,3	174	78
<b>TOTAL</b>	<b>7.353,6</b>	<b>3.778,1</b>	<b>1.491,4</b>	<b>7.380,7</b>	<b>1.481,0</b>	<b>21.494,7</b>	<b>10.706,8</b>	<b>193</b>

(1) Datos a 2008

## ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (2009)

Tipos de activos (%)

	Depósitos <sup>(2)</sup>	Fondos de Inversión y Acciones Cotiz.	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	TOTAL
Alemania	38,3	15,8	7,8	33,5	4,7	100
Reino Unido	32,2	5,6	1,1	50,1	11,0	100
Italia	30,6	27,1	21,4	17,8	3,2	100
Francia <sup>(1)</sup>	34,0	24,0	2,0	40,0	0,0	100
<b>España</b>	<b>47,5</b>	<b>14,5</b>	<b>2,6</b>	<b>15,0</b>	<b>20,4</b>	<b>100</b>
Holanda	25,2	9,7	2,9	62,1	0,0	100
Bélgica	31,1	23,7	9,1	24,1	12,0	100
Suecia	19,2	33,7	2,9	24,6	19,5	100
Dinamarca	22,1	11,5	4,3	49,2	12,9	100
Austria	50,5	17,6	8,9	18,3	4,7	100
Portugal	37,6	28,4	5,3	17,2	11,5	100
Noruega	29,4	16,9	1,8	33,8	14,4	100
Finlandia	54,9	26,5	3,2	15,4	–	100
<b>EURO-13</b>	<b>34,2</b>	<b>17,6</b>	<b>6,9</b>	<b>34,3</b>	<b>6,9</b>	<b>100</b>

(1) Datos a 2008

(2) Incluye efectivo

**INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA**

<b>España</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2000</b>
<b>PATRIMONIO de IIC (millones de Euros)</b>	<b>9.030</b>	<b>77.139</b>	<b>208.640</b>
Fondos de Inversión <sup>(1)</sup>	6.987	73.304	183.391
Sociedades de Inversión	2.043	2.509	15.439
IIC extranjeras <sup>(2)</sup>	–	1.254	8.594
Fondos de Inversión Inmobiliaria	–	72	1.216
Sociedades de Inversión Inmobiliaria	–	–	–
<b>PARTÍCIPES/ACCIONISTAS de IIC</b>	<b>569.965</b>	<b>3.080.037</b>	<b>8.088.554</b>
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%
<b>INVERSIONES de IIC*</b>			
Deuda del Estado en IIC / Total Deuda Estado	4,3%	28,4%	20,9%
Renta Variable en IIC / Patrimonio IIC	13,2%	3,7%	18,7%
- RV Fondos Inversión / Patrimonio Fondos Inversión	4,2%	2,5%	25,7%
- RV Sociedades Inversión / Patrimonio Sociedades Inversión	43,9%	39,7%	53,9%
IIC en IIC / Patrimonio IIC	–	–	3,5%
- IIC en Fondos Inversión / Patrimonio Fondos Inversión	–	–	–
- IIC en Sociedades Inversión / Patrimonio Sociedades Inversión	–	–	–
Cartera exterior IIC / Patrimonio IIC	1,9%	2,4%	48,3%
- 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	–	–	82,0%
- Renta Fija Euro / Cartera exterior IIC	–	–	48,2%
- Renta Variable Euro / Cartera exterior IIC	–	–	26,2%
RV española en IIC / Capitalización RV Bolsa Madrid	1,7%	2,2%	3,1%
<b>OTROS DATOS</b>			
Patrimonio IIC españolas / PIB	2,2%	16,6%	31,7%
Patrimonio IIC <sup>(1)</sup> / 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	2006	2007	2008	2009	2010
<b>313.745</b>	<b>337.467</b>	<b>329.285</b>	<b>225.079</b>	<b>228.450</b>	<b>218.680</b>
245.823	254.323	238.823	167.644	162.243	138.080
27.617	30.153	31.995	24.656	25.925	26.155
33.614	44.103	49.342	25.000	32.200	48.000
6.477	8.432	8.612	7.407	6.774	6.123
214	456	513	372	309	322
<b>9.670.326</b>	<b>10.162.277</b>	<b>9.715.951</b>	<b>7.200.935</b>	<b>6.807.153</b>	<b>6.654.521</b>
8.555.022	8.818.693	8.264.240	6.065.414	5.617.014	5.320.522
418.920	410.403	434.156	435.382	419.606	417.635
560.482	779.165	850.931	592.994	685.094	838.680
135.646	153.267	165.781	106.305	84.511	76.741
256	749	843	840	928	943
56,0%	55,0%	50,2%	36,4%	36,2%	35,9%
16,3%	15,1%	14,3%	13,5%	13,9%	10,0%
13,2%	14,9%	13,8%	7,2%	6,0%	6,2%
10,2%	12,0%	11,1%	5,3%	4,5%	4,7%
39,7%	40,6%	36,2%	21,5%	18,5%	15,0%
14,9%	17,6%	15,0%	9,0%	8,1%	7,5%
13,6%	17,1%	14,2%	8,2%	7,5%	7,0%
20,6%	22,5%	21,7%	14,7%	14,2%	10,0%
49,7%	48,7%	41,3%	33,5%	32,7%	32,0%
48,7%	49,0%	41,2%	34,1%	34,2%	31,9%
47,2%	45,7%	41,5%	29,5%	31,7%	33,0%
88,5%	87,8%	87,5%	92,3%	93,0%	92,9%
64,3%	55,3%	57,4%	77,0%	79,4%	80,0%
10,9%	13,6%	15,8%	8,3%	7,0%	7,5%
3,1%	2,7%	2,4%	2,1%	2,4%	2,5%
30,9%	30,3%	26,6%	17,9%	19,0%	16,3%
20,1%	17,8%	14,8%	11,4%	10,8%	9,9%
28,7	27,9	28,9	27,6	29,0	25,6
94	88	82	67	63	56

**FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS**

Millones de euros

POLÍTICA DE INVERSIÓN	1995		2000		2002		2004	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
<b>RENTA VARIABLE</b>	<b>1.309</b>	<b>2</b>	<b>31.858</b>	<b>17</b>	<b>14.679</b>	<b>9</b>	<b>20.506</b>	<b>9</b>
DOMÉSTICO	641	1	6.496	4	3.962	2	7.850	4
EURO	446	1	7.662	4	3.230	2	3.496	2
INTERNACIONAL	222		17.700	10	7.487	4	9.160	4
<b>MIXTOS</b>	<b>5.159</b>	<b>7</b>	<b>43.315</b>	<b>24</b>	<b>23.216</b>	<b>14</b>	<b>20.774</b>	<b>9</b>
RENTA VARIABLE NACIONAL	1.627	2	12.192	7	6.878	4	6.395	3
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	262		5.647	3	2.410	1	3.112	1
RENTA FIJA NACIONAL	2.501	3	13.538	7	6.396	4	7.293	3
RENTA FIJA INTERNACIONAL	769	1	11.938	7	7.532	4	3.974	2
<b>GLOBALES</b>	<b>276</b>		<b>2.300</b>	<b>1</b>	<b>2.409</b>	<b>1</b>	<b>15.981</b>	<b>7</b>
<b>RENTA FIJA</b>	<b>23.213</b>	<b>32</b>	<b>31.201</b>	<b>17</b>	<b>39.382</b>	<b>23</b>	<b>51.727</b>	<b>24</b>
RENTA FIJA NACIONAL	22.211	30	29.128	16	37.838	22	49.508	23
RENTA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1	2.073	1	1.544	1	2.219	1
<b>GARANTIZADOS</b>	<b>1.750</b>	<b>2</b>	<b>41.830</b>	<b>23</b>	<b>38.121</b>	<b>22</b>	<b>54.008</b>	<b>25</b>
RENTA FIJA	1.536	2	15.004	8	15.107	9	14.400	7
RENTA VARIABLE	214	0	26.826	15	23.014	13	39.608	18
GARANTÍA PARCIAL	–		–		–		–	
<b>MONETARIOS</b>	<b>41.575</b>	<b>57</b>	<b>32.887</b>	<b>18</b>	<b>52.994</b>	<b>31</b>	<b>56.558</b>	<b>26</b>
<b>OTROS</b>								
<b>TOTAL</b>	<b>73.282</b>	<b>100</b>	<b>183.391</b>	<b>100</b>	<b>170.801</b>	<b>100</b>	<b>219.554</b>	<b>100</b>

Fuente: INVERCO

2005		2006		2007		2008		2009		2010	
ACTIVOS	% TOTAL										
<b>28.220</b>	<b>11</b>	<b>33.277</b>	<b>13</b>	<b>28.735</b>	<b>12</b>	<b>8.977</b>	<b>6</b>	<b>12.073</b>	<b>7</b>	<b>12.693</b>	<b>9</b>
9.594	4	10.720	4	7.401	3	2.403	1	2.985	2	2.080	2
5.118	2	6.528	3	7.686	3	2.586	2	3.191	2	3.032	2
13.508	5	16.029	6	13.648	6	3.989	2	5.896	4	7.581	5
<b>22.799</b>	<b>9</b>	<b>24.981</b>	<b>10</b>	<b>21.132</b>	<b>9</b>	<b>9.311</b>	<b>6</b>	<b>12.280</b>	<b>8</b>	<b>10.806</b>	<b>8</b>
6.680	3	6.843	3	6.165	3	2.782	2	2.757	2	2.362	2
3.542	1	3.638	1	2.492	1	1.040	1	1.054	1	1.135	1
8.009	3	9.250	4	7.930	3	3.734	2	5.712	4	4.369	3
4.568	2	5.250	2	4.545	2	1.755	1	2.758	2	2.939	2
<b>22.912</b>	<b>9</b>	<b>31.090</b>	<b>12</b>	<b>29.986</b>	<b>13</b>	<b>6.083</b>	<b>4</b>	<b>7.106</b>	<b>4</b>	<b>6.179</b>	<b>4</b>
<b>57.122</b>	<b>23</b>	<b>104.468</b>	<b>41</b>	<b>61.875</b>	<b>26</b>	<b>64.709</b>	<b>40</b>	<b>64.051</b>	<b>39</b>	<b>42.599</b>	<b>31</b>
54.945	22	102.800	40	60.869	25	64.036	40	62.667	39	40.589	29
2.177	1	1.668	1	1.006	0	673	0	1.384	1	2.011	1
<b>60.365</b>	<b>25</b>	<b>60.401</b>	<b>24</b>	<b>59.831</b>	<b>25</b>	<b>52.095</b>	<b>33</b>	<b>46.173</b>	<b>28</b>	<b>47.595</b>	<b>34</b>
14.495	6	16.311	6	17.605	7	21.262	13	20.577	13	25.522	18
45.870	19	44.090	17	42.226	18	30.834	19	25.262	16	21.597	16
-	-	-	-	-	-	-	-	334	-	475	-
<b>54.406</b>	<b>22</b>	<b>105</b>	<b>0</b>	<b>37.263</b>	<b>16</b>	<b>18.652</b>	<b>12</b>	<b>13.614</b>	<b>8</b>	<b>8.500</b>	<b>6</b>
-	-	-	-	-	-	-	-	7.024	4	9.708	7
<b>245.824</b>	<b>100</b>	<b>254.322</b>	<b>100</b>	<b>238.823</b>	<b>100</b>	<b>159.828</b>	<b>100</b>	<b>162.321</b>	<b>100</b>	<b>138.080</b>	<b>100</b>

**INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO**

Miles de millones de euros

Países	1990	%	1995	%	2000	%	2005	%	2008	%	2009	%	2010 E	%	var.% 09/10
ESTADOS UNIDOS <sup>(1)</sup>	1.063		2.063		7.390		7.549	50	6.899	51	7.720	48	8.844	48	16
CANADÁ	18		70		297		416		299		392		500		28
<b>TOTAL NORTEAMÉRICA</b>	<b>1.081</b>	<b>63</b>	<b>2.133</b>	<b>57</b>	<b>7.687</b>	<b>61</b>	<b>7.964</b>	<b>52</b>	<b>7.198</b>	<b>53</b>	<b>8.112</b>	<b>51</b>	<b>9.344</b>	<b>51</b>	<b>15</b>
LUXEMBURGO	54		237		793		1.387	9	1.337	10	1.592	10	1.881	10	18
FRANCIA	161		381		766		1.155	8	1.143	8	1.253	8	1.210	7	-3
IRLANDA	5		6		145		463	3	518	4	597	4	759	4	27
REINO UNIDO	51		113		383		513		380		506		675		33
ALEMANIA	41		98		253		262		185		220		250		14
SUIZA	3		33		88		99		98		117		196		68
SUECIA	19		20		83		104		85		118		162		38
ITALIA	24		59		450		382		189		194		175		-10
<b>ESPAÑA</b>	<b>9</b>		<b>76</b>		<b>200</b>		<b>280</b>		<b>194</b>		<b>196</b>		<b>171</b>		<b>-13</b>
BÉLGICA	3		18		75		107		87		74		88		19
AUSTRIA	14		24		60		108		79		69		85		23
HOLANDA	14		43		99		80		57		66		64		-3
DINAMARCA	2		5		34		64		47		58		68		16
NORUEGA	-		5		17		34		29		49		63		29
FINLANDIA	-		1		13		38		35		46		53		16
LIECHTENSTEIN	-		-		-		13		16		21		27		28
POLONIA	-		-		-		15		13		16		19		20
TURQUÍA	-		-		-		18		11		13		15		13
PORTUGAL	-		10		18		26		10		11		9		-20
GRECIA	-		8		31		28		9		9		7		-22
RESTO	-		-		6		14		16		20		22		8
<b>TOTAL EUROPA</b>	<b>400</b>	<b>23</b>	<b>1.137</b>	<b>30</b>	<b>3.514</b>	<b>28</b>	<b>5.190</b>	<b>34</b>	<b>4.538</b>	<b>33</b>	<b>5.245</b>	<b>33</b>	<b>5.999</b>	<b>33</b>	<b>14</b>
AUSTRALIA	-		13		363		593	4	604	4	832	5	950	5	14
JAPÓN	228		344		458		398	3	413	3	459	3	550	3	20
CHINA	-		-		-		-		199		265		250		-6
COREA	-		66		117		169		159		184		210		14
INDIA	-		8		14		34		45		90		110		22
TAIWAN	-		-		34		49		33		40		45		13
NUEVA ZELANDA	-		-		8		9		8		12		15		25
RESTO	-		-		-		1		3		3		5		67
HONG KONG	-		-		208		390		-		-		-		-
<b>TOTAL ASIA - PACÍFICO</b>	<b>228</b>	<b>13</b>	<b>456</b>	<b>12</b>	<b>1.202</b>	<b>10</b>	<b>1.644</b>	<b>11</b>	<b>1.464</b>	<b>11</b>	<b>1.885</b>	<b>12</b>	<b>2.135</b>	<b>12</b>	<b>13</b>
BRASIL	-		-		158		257	2	344	3	544	3	700	4	29
MÉJICO	-		5		20		40		43		49		76		55
CHILE	-		-		5		12		13		24		29		19
COLOMBIA	-		-		-		-		6		9		12		33
ARGENTINA	-		-		8		3		3		3		4		27
OTROS	-		-		-		-		-		5		6		20
<b>TOTAL IBEROAMÉRICA</b>	<b>10</b>	<b>1</b>	<b>5</b>		<b>191</b>	<b>2</b>	<b>312</b>	<b>2</b>	<b>409</b>	<b>3</b>	<b>634</b>	<b>4</b>	<b>826</b>		<b>30</b>
SUDÁFRICA	-		-		18		56		50		74		80		8
<b>TOTAL ÁFRICA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		<b>18</b>		<b>56</b>		<b>50</b>		<b>74</b>		<b>80</b>		<b>8</b>
<b>TOTAL MUNDIAL (EUR MM)</b>	<b>1.719</b>		<b>3.731</b>		<b>12.617</b>		<b>15.181</b>		<b>13.659</b>		<b>15.950</b>		<b>18.383</b>		<b>15</b>

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Patrimonio EEUU (miles de millones \$): 2010: 11.500; 2009: 11.120; 2008: 9.601; 2007: 12.020; 2006: 10.520; 2005: 8.258; 2004: 8.101;

(1) Tipo de Cambio (1US\$): 2010: 0,7484; 2009: 0,6942; 2008: 0,7185; 2007: 0,6863; 2006: 0,7593 Euros; 2005: 0,8477 Euros; 2004: 0,7342 Euros

**PATRIMONIO INSTITUCIONES INVERSIÓN COLECTIVA / PIB (%)**

Países	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 E
Luxemburgo	–	3.725,7	3.361,2	3.993,9	4.716,9	4.908,3	4.944,4	3.570,8	4.931,1	6.447,1
Irlanda	77,1	142,5	182,7	231,1	287,3	333,6	345,3	272,8	395,0	501,8
Francia	32,9	53,2	52,0	61,1	67,5	75,0	72,7	58,6	72,2	74,5
<b>MEDIA UE-15</b>	<b>29,9</b>	<b>39,9</b>	<b>34,5</b>	<b>40,9</b>	<b>48,4</b>	<b>52,5</b>	<b>51,7</b>	<b>38,0</b>	<b>51,1</b>	<b>58,0</b>
Suecia	10,9	31,7	21,4	27,9	36,1	42,9	41,0	29,1	49,7	48,8
Reino Unido	13,9	26,6	16,5	21,1	28,1	31,2	31,8	20,9	38,3	51,2
Austria	14,4	39,6	28,9	32,1	44,0	37,8	40,8	28,0	32,7	32,4
Bélgica	8,8	29,6	26,7	30,2	35,9	32,9	34,0	25,8	28,9	25,9
Dinamarca	3,5	19,6	20,8	24,2	30,6	33,0	31,1	20,1	28,8	29,6
Finlandia	0,9	10,3	11,2	18,5	24,5	30,8	31,0	19,4	28,4	33,9
<b>España</b>	<b>16,6</b>	<b>31,7</b>	<b>27,2</b>	<b>29,7</b>	<b>30,9</b>	<b>30,0</b>	<b>26,4</b>	<b>17,9</b>	<b>19,0</b>	<b>16,4</b>
Italia	7,1	37,8	28,6	27,8	26,9	23,3	18,5	12,0	14,1	14,4
Holanda	16,2	24,7	17,3	15,3	15,8	15,4	13,9	9,7	12,8	13,5
Alemania	5,5	12,2	9,3	9,8	11,7	11,1	11,0	7,4	10,4	11,1
Portugal	13,4	15,2	14,1	15,7	17,7	15,3	13,5	9,1	8,3	5,4
Grecia	9,1	25,1	17,8	18,9	15,4	9,8	9,6	3,9	4,0	4,0
EE UU	38,8	70,4	55,0	63,1	75,4	75,2	81,2	71,4	79,4	89,4
Suiza	14,2	32,9	30,1	24,0	33,6	39,2	39,2	29,3	47,8	39,4
Canadá	16,2	37,8	30,5	38,1	45,8	42,5	43,1	26,8	46,9	37,7
Noruega	4,6	9,5	7,3	10,7	14,3	15,3	17,9	10,1	19,0	26,4
Japón	9,9	9,0	6,9	7,8	10,9	12,6	15,1	12,4	13,6	13,6

Fuente: INVERCO

Datos IIC: INVERCO, IIFA.

Datos PIB: Eurostat

## IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

Países (En %)	1995				2000				2005			
	MM.	R.F.	MX.	R.V.	MM.	R.F.	MX.	R.V.	MM.	R.F.	MX.	RV.
ESTADOS UNIDOS	27	25	3	45	26	12	5	57	23	16	7	54
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
ITALIA	22	39	12	27	5	34	26	35	20	40	20	20
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
<b>ESPAÑA <sup>(1)</sup></b>	<b>57</b>	<b>36</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>18</b>	<b>26</b>	<b>23</b>	<b>33</b>	<b>21</b>	<b>29</b>	<b>16</b>	<b>34</b>
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
<b>TOTAL EUROPA</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>8</b>	<b>25</b>	<b>13</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>46</b>	<b>21</b>	<b>28</b>	<b>15</b>	<b>36</b>
<b>TOTAL MUNDIAL</b>	<b>27</b>	<b>31</b>	<b>5</b>	<b>37</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>51</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>10</b>	<b>47</b>

Fuente: INVERCO, EFAMA, IIFA.

(1) RV: Incluye Fondos Garantizados con subyacentes de Renta Variable

(2000: 14%; 2005: 18%; 2006: 17%; 2007: 18%; 2008: 18%; 2009: 16%)

M.M.: IIC monetarias,

R.F.: IIC de renta fija

MX.: IIC mixtas

R.V.: IIC de renta variable

2007				2008				2009				2010			
MM.	R.F.	MX.	RV.												
26	14	6	54	32	15	6	47	30	20	6	45	24	23	6	46
7	6	40	46	14	10	36	40	28	8	10	29	42	13	7	38
14	26	11	39	20	26	13	31	20	27	14	31	16	32	16	36
32	13	22	30	40	13	21	24	38	14	20	26	33	17	22	29
25	28	28	19	29	33	26	13	29	34	23	14	21	37	28	14
1	19	8	70	1	25	8	62	1	20	8	60	1	21	10	68
11	25	11	52	11	30	13	45	4	24	19	46	4	23	23	51
<b>0</b>	<b>44</b>	<b>20</b>	<b>37</b>	<b>20</b>	<b>6</b>	<b>19</b>	<b>33</b>	<b>7</b>	<b>45</b>	<b>20</b>	<b>27</b>	<b>5</b>	<b>43</b>	<b>22</b>	<b>30</b>
18	6	0	42	21	7	0	35	0	5	19	29	0	10	32	58
4	13	0	84	4	13	0	83	0	15	4	77	0	14	4	82
3	3	27	67	21	11	21	48	6	6	26	62	31	6	5	59
15	13	15	44	22	12	14	38	9	11	29	28	12	19	30	39
<b>15</b>	<b>20</b>	<b>14</b>	<b>37</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>16</b>	<b>33</b>	<b>17</b>	<b>26</b>	<b>18</b>	<b>39</b>
<b>37</b>	<b>32</b>	<b>20</b>	<b>48</b>	<b>42</b>	<b>34</b>	<b>19</b>	<b>40</b>	<b>10</b>	<b>21</b>	<b>30</b>	<b>39</b>	<b>9</b>	<b>18</b>	<b>24</b>	<b>36</b>

## PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

ESPAÑA	1990	1995	2000	2002
<b>PATRIMONIO</b> (millones de euros)	<b>3.214</b>	<b>12.822</b>	<b>37.860</b>	<b>48.322</b>
– Individual	1.022	6.306	21.494	26.284
– Empleo/Asociado	2.192	6.516	16.366	22.038
<b>PARTÍCIPES</b> (cuentas)	<b>627.958</b>	<b>1.796.084</b>	<b>4.938.828</b>	<b>6.533.066</b>
– Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	5.829.358
– Empleo/Asociado	97.407	305.829	536.120	703.708
<b>APORTACIONES/PRESTACIONES</b> (millones euros)				
<b>Aportaciones</b>	–	1.832	8.318	7.457
– Individual	–	1.136	3.743	4.235
– Empleo/Asociado	–	696	4.575	3.222
<b>Prestaciones</b>	–	358	1.217	1.807
– Individual	–	–	955	1.122
– Sistema Empleo/Asociado	–	–	262	685
<b>PATRIMONIO MEDIO POR PARTÍCIPE</b> (euros)	<b>5.118</b>	<b>7.139</b>	<b>7.666</b>	<b>7.397</b>
– Individual	1.926	4.231	4.882	4.509
– Empleo/Asociado	22.504	21.306	30.527	31.317
<b>INVERSIONES</b>				
Renta variable/Patrimonio	–	3,7%	21,3%	17,0%
Cartera exterior/Patrimonio	–	2,7%	23,7%	25,0%
<b>OTROS DATOS</b>				
Participes 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 2009 y 2010)

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>63.005</b>	<b>72.910</b>	<b>81.263</b>	<b>86.561</b>	<b>78.407</b>	<b>84.789</b>	<b>84.757</b>
37.002	43.709	49.933	54.203	49.047	53.158	52.548
26.003	29.201	31.330	32.358	29.360	31.631	32.209
<b>8.610.297</b>	<b>9.326.407</b>	<b>9.878.600</b>	<b>10.361.073</b>	<b>10.612.790</b>	<b>10.743.788</b>	<b>10.847.484</b>
7.244.482	7.696.560	8.164.485	8.531.122	8.647.159	8.733.038	8.596.336
1.365.815	1.629.847	1.714.115	1.829.951	1.965.631	2.010.750	2.251.148
7.195	7.565	8.093	7.101	6.089	5.606	5.755
5.823	5.826	6.280	5.194	4.287	3.973	4.039
1.372	1.739	1.813	1.907	1.802	1.633	1.716
2.776	2.560	3.301	3.245	3.883	4.009	4.232
2.065	1.551	2.054	2.000	2.430	2.630	2.856
711	1.009	1.247	1.245	1.453	1.379	1.376
<b>7.317</b>	<b>7.818</b>	<b>8.226</b>	<b>8.354</b>	<b>7.388</b>	<b>7.892</b>	<b>7.814</b>
5.108	5.679	6.116	6.357	5.672	6.087	6.113
19.038	17.916	18.278	17.311	14.937	15.731	14.308
22,7%	22,0%	23,0%	24,0%	17,0%	19,0%	23,0%
25,0%	30,0%	29,0%	21,0%	26,0%	17,0%	22,0%
7%	8%	8%	9%	9%	10%	12%
7,9%	8,1%	8,3%	8,2%	7,1%	8,1%	8,1%
4,5%	4,7%	4,6%	4,8%	4,6%	4,8%	4,9%

**FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO**

Miles de millones de euros

Países	1995	%	2000	%	2005	%	2008	%	2009	%	2010 E	%	var.% 09/10
ESTADOS UNIDOS <sup>(1)</sup>	2.789		7.752		7.778		5.958		6.666		7.500		13
CANADÁ	191		438		504		477		608		670		10
<b>TOTAL NORTEAMÉRICA</b>	<b>2.980</b>	<b>59</b>	<b>8.190</b>	<b>70</b>	<b>8.282</b>		<b>6.435</b>	<b>57</b>	<b>7.274</b>	<b>57</b>	<b>8.170</b>	<b>60</b>	<b>12</b>
REINO UNIDO	643		1.240		1.416		943		1.147		1.300		13
HOLANDA	239		448		620		676		719		800		11
SUIZA	205		357		349		362		403		450		12
FINLANDIA	10		12		108		110		131		150		15
ALEMANIA	40		60		91		118		125		130		4
DINAMARCA	30		40		70		111		97		110		13
<b>ESPAÑA</b>	<b>13</b>		<b>38</b>		<b>73</b>		<b>78</b>		<b>85</b>		<b>86</b>		<b>1</b>
IRLANDA	18		45		78		63		72		80		11
ITALIA	14		30		40		54		62		65		5
POLONIA	-		-		22		34		44		45		2
GRECIA	-		-		-		34		45		45		0
OTROS	9		10		20		27		30		35		17
SUECIA	10		18		26		21		25		30		20
PORTUGAL	25		35		19		20		22		25		14
NORUEGA	7		13		16		16		21		23		10
FRANCIA	10		15		21		15		17		20		18
AUSTRIA	2		4		12		13		14		16		14
BÉLGICA	7		15		13		11		14		16		14
ISLANDIA	-		-		17		15		17		20		18
<b>TOTAL EUROPA</b>	<b>1.282</b>	<b>28</b>	<b>2.380</b>	<b>22</b>	<b>3.011</b>	<b>24</b>	<b>2.721</b>	<b>27</b>	<b>3.090</b>	<b>25</b>	<b>3.446</b>	<b>25</b>	<b>12</b>
JAPÓN	400		500		761		716		733		750		2
AUSTRALIA	150		200		447		560		647		700		8
COREA	-		-		13		17		23		25		9
NUEVA ZELANDA	-		-		10		8		11		13		18
TAILANDIA	-		-		7		8		10		12		20
<b>TOTAL ASIA Y OCEANÍA</b>	<b>550</b>	<b>11</b>	<b>700</b>	<b>6</b>	<b>1.238</b>	<b>11</b>	<b>1.309</b>	<b>11</b>	<b>1.424</b>	<b>12</b>	<b>1.500</b>	<b>11</b>	<b>5</b>
BRASIL	43		72		117		170		200		200		0
CHILE	18		39		58		64		76		90		18
MÉJICO	-		18		47		64		77		85		10
COLOMBIA	0		4		14		19		27		35		30
OTROS	2		27		34		43		38		40		-
<b>TOTAL IBEROAMÉRICA</b>	<b>63</b>	<b>1</b>	<b>160</b>	<b>1</b>	<b>270</b>	<b>2</b>	<b>360</b>	<b>3</b>	<b>418</b>	<b>3</b>	<b>450</b>	<b>3</b>	<b>8</b>
SUDÁFRICA	30		40		80		80		85		90		6
OTROS	22		34		35		35		40		60		50
<b>TOTAL RESTO MUNDO</b>	<b>52</b>	<b>1</b>	<b>74</b>	<b>1</b>	<b>115</b>	<b>1</b>	<b>115</b>	<b>1</b>	<b>125</b>	<b>1</b>	<b>150</b>	<b>1</b>	<b>20</b>
<b>TOTAL MUNDIAL (EUR MM)</b>	<b>4.927</b>		<b>11.504</b>		<b>12.916</b>		<b>10.940</b>		<b>12.331</b>		<b>13.716</b>		<b>11</b>

Fuente: INVERCO, OCDE

(1) Tipo de Cambio (1US\$): 2009: 0,6942; 2008: 0,7185; 2007: 0,6863; 2006: 0,7593 Euros; 2005: 0,8477 Euros; 2004: 0,7342 Euros; 2003: 0,7918 Euros; 2002: 0,9536

(1) Patrimonio EEUU (miles de millones de \$): 2009: 10.085 2008: 8.292; 2007: 10.200; 2006: 9.721; 2005: 8.979; 2004: 8.599

**PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES / PIB**

Total en %

Países	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 E
Holanda	78,3	80,0	111,4	107,0	80,3	95,0	106,6	130,7	123,6	125,0	114,6	153,3	167,4
Reino Unido	58,9	76,2	79,5	68,7	59,8	58,5	67,8	72,9	73,5	80,8	51,9	85,5	98,6
Finlandia	-	9,7	9,1	8,2	7,2	7,4	43,4	68,8	68,3	66,9	60,6	80,9	95,5
Irlanda	-	-	43,9	44,6	31,1	35,2	42,2	50,9	48,3	43,3	33,7	47,7	53,0
Dinamarca	29,0	23,2	24,5	23,6	23,1	24,7	28,5	35,4	30,8	30,0	47,6	48,3	48,2
<b>MEDIA UE-15 <sup>(1)</sup></b>	<b>23,4</b>	<b>22,0</b>	<b>25,8</b>	<b>25,4</b>	<b>18,9</b>	<b>20,5</b>	<b>26,1</b>	<b>32,1</b>	<b>28,1</b>	<b>27,5</b>	<b>27,0</b>	<b>36,6</b>	<b>41,7</b>
Portugal	-	-	11,2	10,8	10,9	11,2	10,7	13,5	13,1	13,0	12,1	13,1	14,2
Suecia	31,1	33,8	28,9	38,0	6,9	6,9	11,9	15,2	9,2	8,1	6,2	7,8	9,0
<b>España</b>	<b>1,0</b>	<b>2,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>	<b>7,1</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>
Alemania	7,0	5,6	6,5	6,7	3,1	4,6	3,6	4,1	4,0	3,9	4,7	5,9	5,8
Austria	-	0,8	2,0	3,2	3,5	3,8	4,3	4,9	4,7	4,4	4,6	5,6	5,4
Italia	0,6	1,7	2,5	2,7	2,1	2,2	2,5	2,9	2,9	3,0	3,4	5,1	5,3
Bélgica	3,0	3,6	6,1	5,6	4,5	3,6	4,0	4,4	4,2	3,6	3,3	4,7	4,7
Francia	2,0	4,7	4,2	4,3	3,1	3,5	3,9	3,8	1,1	1,0	0,8	1,0	1,2
Suiza	74,1	88,8	133,8	122,9	86,8	100,1	100,4	123,5	117,4	113,8	108,1	83,3	90,4
EE UU	47,3	58,6	72,9	60,0	73,2	82,0	87,8	104,6	69,7	69,8	61,6	74,5	75,8
Canadá	4,8	43,3	55,9	51,2	42,4	45,9	45,6	55,7	51,0	49,2	42,7	47,3	50,6
Japón	18,3	23,2	20,8	21,8	12,7	13,7	13,7	20,0	22,1	18,7	21,4	20,1	18,6
Noruega	4,8	6,1	7,1	6,3	3,6	4,1	6,4	7,2	6,4	6,4	5,6	9,3	10,1

Fuente: INVERCO, OCDE

Datos PIB: Eurostat

(1) No incluye Grecia ni Luxemburgo

**FIAP: FONDOS ADMINISTRADOS**

PAISES IBEROAMÉRICA	FONDOS 31-dic-2010 (millones de euros)	FONDOS 31-dic-2009 (millones de euros)	Var % 2010-2009
<b>Sistemas Obligatorios</b>			
Bolivia	4.092.020	3.210.404	27,5
Colombia	38.671.563	27.132.431	42,5
Costa Rica	2.145.300	1.451.760	47,8
Chile	111.090.251	81.952.240	35,6
El Salvador	4.264.173	3.564.372	19,6
México	82.710.857	61.366.254	34,8
Panamá <sup>(1)</sup>	476.506	420.755	13,3
Perú	23.091.114	16.591.940	39,2
Rep. Dominicana	1.798.746	1.304.482	37,9
Uruguay	5.009.614	3.543.442	41,4
<b>TOTAL</b>	<b>273.350.143</b>	<b>200.538.080</b>	<b>36,3</b>
<b>Sistemas Voluntarios</b>			
Brasil	196.209.026	196.209.026	0,0
Honduras <sup>(2)</sup>	52.320	38.392	36,3
Paraguay	12.206	12.206	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>196.273.552</b>	<b>196.259.624</b>	<b>0,0</b>
PAISES EUROPA Y ASIA	FONDOS 31-dic-2010 (millones de euros)	FONDOS 31-dic-2009 (millones de euros)	Var % 2010-2009
<b>Sistemas Obligatorios</b>			
Bulgaria <sup>(3)</sup>	1.744.224	1.337.425	30,4
Federación Rusa	9.451.838	9.451.838	0,0
Kazajstán	11.648.994	8.464.388	37,6
Polonia	55.863.277	43.505.950	28,4
Rumanía	1.011.703	563.755	79,5
<b>TOTAL</b>	<b>79.720.035</b>	<b>63.323.356</b>	<b>25,9</b>
<b>Sistemas Voluntarios</b>			
España <sup>(4)</sup>	84.756.730	84.919.932	-0,2
Ucrania <sup>(5)</sup>	134.202	95.599	40,4
<b>TOTAL</b>	<b>84.890.932</b>	<b>84.455.253</b>	<b>0,5</b>
<b>TOTAL FIAP</b>	<b>634.234.662</b>	<b>544.576.313</b>	<b>16,5</b>

(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 los recursos de los Fondos de Pensiones Universales y Profesionales.

(4) España: información correspondiente al patrimonio del Sistema Individual, el Sistema Empleo, y el Sistema Asociado.

(5) Ucrania: la información presentada a Diciembre de 2010 corresponde a la suma de los fondos de JSCB "Arcada" al 31.12.10 y de "Otros fondos" al 30.09.10.

**FIAP: NÚMERO DE PARTÍCIPES**

<b>PAÍSES IBEROAMÉRICA</b>	<b>PARTÍCIPES 31-dic-2010</b>	<b>PARTÍCIPES 31-dic-2009</b>	<b>VAR % 2010-2009</b>
<b>Sistemas Obligatorios</b>			
Bolivia	1.360.599	1.277.272	6,5
Colombia	9.270.422	8.741.656	6,0
Costa Rica	1.930.330	1.849.419	4,4
Chile	8.751.068	8.558.713	2,2
El Salvador	2.036.931	1.939.436	5,0
México	40.377.300	39.405.081	2,5
Panamá <sup>(1)</sup>	368.552	327.000	12,7
Perú	4.641.688	4.458.045	4,1
Rep. Dominicana	2.195.047	2.020.035	8,7
Uruguay	998.120	912.141	9,4
<b>TOTAL</b>	<b>71.930.057</b>	<b>69.488.798</b>	<b>3,5</b>
<b>Sistemas Voluntarios</b>			
Brasil	2.214.714	2.214.714	0,0
Honduras <sup>(2)</sup>	31.832	29.283	8,7
Paraguay	6.311	6.311	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>2.252.857</b>	<b>2.250.3083</b>	<b>0,1</b>
<b>PAÍSES EUROPA Y ASIA</b>	<b>PARTÍCIPES 31-dic-2010</b>	<b>PARTÍCIPES 31-dic-2009</b>	<b>VAR % 2010-2009</b>
<b>Sistemas Obligatorios</b>			
Bulgaria <sup>(3)</sup>	3.279.971	3.161.853	3,7
Federación Rusa	3.639.289	3.639.289	0,0
Kazajstán <sup>4</sup>	7.989.782	9.613.112	-16,9
Polonia	14.930.991	14.360.657	4,0
Rumanía	5.186.367	4.913.152	5,6
<b>TOTAL</b>	<b>35.026.400</b>	<b>35.688.063</b>	<b>-1,9</b>
<b>Sistemas Voluntarios</b>			
España <sup>(4)</sup>	10.847.484	10.536.462	3,0
Ucrania <sup>(5)</sup>	514.618	526.216	-2,2
<b>TOTAL</b>	<b>11.362.102</b>	<b>11.270.004</b>	<b>0,8</b>
<b>TOTAL FIAP</b>	<b>120.571.416</b>	<b>118.697.173</b>	<b>1,6</b>

(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) España: información correspondiente al número de cuentas de afiliados del Sistema Individual, del Sistema Empleo, y del Sistema Asociado.

(5) Ucrania: la información presentada a Diciembre de 2010 corresponde a la suma de los afiliados de JSCB "Arcada" al 31.12.10 y de "Otros fondos" al 30.09.10.

