

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

2009

inverco

Memoria



memoria **2009**

© INVERCO. 2009

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

Depósito Legal: M-25042-2010

Realización:

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

IMPRENTA MODELO. Madrid

Índice

inverco

ÍNDICE

I. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	17
A. Evolución	19
B. Normativa legal	26
C. Comunicaciones a asociados	28
II. PLANES Y FONDOS DE PENSIONES	35
A. Evolución	37
B. Normativa legal	43
C. Comunicaciones a asociados	44
III. ACTUACIONES DE LA ASOCIACIÓN	49
A. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva	51
1. Tributación de las ganancias de capital	51
2. Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible	51
3. Régimen fiscal de las IIC en España	52
4. Ley 5/2009, de participaciones significativas	56
5. Las IIC Inmobiliarias y la Ley 11/2009, de SOCIMIS	56
6. Modificación de la Ley de Auditoría de Cuentas	57
7. Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento de IIC	57
8. Retrocesiones de la comisión de gestión por las Gestoras a determinados inversores	65
9. Regulación de los “side pocket”	70
10. Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento de IIC relativo a IIC Inmobiliarias	73
11. Real Decreto 1819/2009 sobre aportaciones anuales al FOGAIN	76
12. Proyecto de Reglamento relativo a indemnización a los inversores	76
13. Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores de IIC	76
14. Proyecto de Orden de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión	77
15. Orden EHA/3290/2008, de 6 de noviembre, que incluye la comercialización de IIC en el extranjero a través de cuentas globales	78
16. Comercialización de las IIC en España con cuentas ómnibus	81
17. Consultas específicas sobre las Circulares 3, 4, 6 y 7 de 2008 de la CNMV	86
18. Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV, sobre categorías de IIC	86
19. Circular 3/2009, de la CNMV, sobre el contenido del informe semestral del depositario	89
20. Manual de cumplimentación de la Circular 3/2009, de la CNMV, sobre el contenido del informe semestral del depositario	91
21. Circular 4/2009, de la CNMV, sobre comunicación de información relevante	95
22. Circular 5/2009, de la CNMV, sobre el Informe del auditor sobre protección de activos de clientes	95
23. Circular 6/2009, de la CNMV, sobre control interno de las SGIC	96
24. Proyecto de Circular de la CNMV sobre operaciones con productos derivados	98
25. Consultas de la CNMV	100
26. Criterios de la CNMV sobre la normativa de IIC	101
27. Instrucción de la CNMV sobre comunicación de hechos relevantes	110
28. Comunicación de la CNMV sobre el proceso de liquidación de Fondos	113
29. Criterio de la CNMV sobre Fondos con idéntica política de inversión (Fondos clónicos)	114
30. Comunicación de la CNMV referida a la inscripción de modificaciones de los estatutos sociales de las Sociedades de Inversión	117

31. Resolución de la CNMV sobre registros mínimos	117
32. Comunicación de la CNMV sobre alternativas de imputación a inversores de las eventuales recuperaciones de las inversiones Madoff	118
33. Comunicaciones de la CNMV sobre compartimentos, clases de participaciones y series de acciones	120
34. Comunicación de la CNMV sobre inscripción del Reglamento de Gestión	120
35. Consulta a la CNMV sobre imputación de los gastos derivados de la recuperación de retenciones	120
36. Reglamento Interno de Conducta de las SGIIC	121
37. Consulta de la Dirección General de Tributos sobre traspasos entre clases y series de participaciones y acciones de IIC	121
38. Consulta de la Dirección General de Tributos sobre comercialización de IIC españolas en el extranjero a través de sucursales	122
39. Fusión entre compartimentos de una misma IIC	123
40. Consulta de la Dirección General de Tributos sobre pérdidas patrimoniales en IIC	125
41. Consultas a la Dirección General de Tributos y Resoluciones del TEAC sobre IIC	128
42. Adecuación del procedimiento de traspasos de IIC a la Ley de Protección de Datos	131
43. Instrucción 1/2009 del MAB relativa a autocartera de las SICAV	131
44. Comisión de Traspasos de IIC	133
B. Referidas a Planes y Fondos de Pensiones	141
1. Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible	141
2. Comercialización de Planes de Pensiones	141
3. Eliminación de la escritura pública y la inscripción en el Registro Mercantil de los Fondos de Pensiones	147
4. Adecuación de los recursos propios de las Entidades Gestoras	148
5. Adecuación del procedimiento de movilizaciones a la Ley de Protección de Datos	148
6. Modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, para situaciones de desempleo	149
7. Consultas de la DGSFP sobre pago de prestaciones en caso de desempleo de larga duración	149
8. Consulta de la DGSFP en relación con el rescate de un Plan de Pensiones por un partícipe en situación de desempleo de larga duración	153
9. Sentencia del Tribunal Constitucional sobre la Disposición Transitoria 13ª de la Ley del IRPF de 1998	153
10. Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero, que aprueba los nuevos modelos de la DEC	154
11. Consulta de la DGSFP de operaciones a plazo y modelos 801, 802 y 807 de la DEC	156
12. Comunicación de la DGSFP sobre presentación de la DEC del tercer trimestre de 2009	157
13. Consulta de la DGSFP sobre control interno	157
14. Consulta de la DGSFP relativa a normas de separación de la Gestora y el Depositario	158
15. Consulta de la DGSFP relativa a rentabilidades históricas	160
16. Consulta de la DGSFP referente a acuerdos de garantía financiera	161
17. Instrucción 2/2009, de la DGSFP, relativa a inversión máxima de un Fondo de Pensiones en activos del promotor de un Plan de Pensiones de Empleo	161
18. Consulta de la DGSFP referente al criterio a aplicar en la definición de las operaciones a plazo	163
19. Consulta de la DGSFP sobre la consideración de los ETF a efectos de régimen de comisiones	164
20. Resolución de la DGSFP, de 4 de enero de 2010, sobre tipo de interés máximo a utilizar en Fondos de Pensiones	165
21. Resolución de la DGSFP, de 2 de enero de 2009, sobre tipo de interés máximo a utilizar en Fondos de Pensiones	165
22. Consulta de la DGSFP relativa a recuperación de retenciones soportadas en inversiones en el extranjero	166
23. Procedimiento de la DGSFP de presentación y tramitación de quejas y reclamaciones	168
24. Informe de reclamaciones de la DGSFP	169
25. Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones	171
C. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva y a Planes y Fondos de Pensiones	182
1. Proyecto de Ley de prevención del blanqueo de capitales	182
2. Ley 2/2010, de 1 de marzo, en materia de imposición indirecta e IRNR	183
3. Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago	184
4. Exención de retención de las IICIL y de los Fondos de Pensiones Abiertos	184
5. Memoria de Beneficios Fiscales	186
6. Recomendación de la Comisión Europea sobre procedimientos de devolución de la retención a cuenta	192
7. Informe Larosière: recomendaciones para mejorar la regulación y supervisión financiera	192
8. Comunicación de la Comisión Europea sobre futuras acciones para incrementar la transparencia de los mercados de derivados	193
9. Comunicación de la Comisión Europea relativa a la supervisión financiera europea	193

D. Fundación INVERCO	198
1. Publicación del libro “Ley de Planes y Fondos de Pensiones: 20 años después”	198
2. Próxima publicación del libro “El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y el ahorro-previsión”	199
E. Observatorio INVERCO	200
IV. FEDERACIONES INTERNACIONALES	203
1. European Fund and Asset Management Association (EFAMA)	205
2. European Federation for Retirement Provision (EFRP)	221
3. Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)	227
4. Federación Iberoamericana de Fondos Mutuos (FIAFIN)	230
5. International Investment Funds Association (IIFA)	230
V. ORGANIZACIÓN DE LA ASOCIACIÓN	231
VI. JUNTAS DIRECTIVAS, COMISIONES PERMANENTES Y COMISIÓN DE ÉTICA	237
Junta Directiva de la Asociación	239
Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva	240
Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones	241
Junta Directiva de INVERCO Cataluña	242
Comisión de Ética de INVERCO	242
Comisión Permanente de IIC Inmobiliarias	242
VII. ANEXOS	243

Señores asociados:

En la evolución de las Instituciones de Inversión Colectiva y de los Fondos de Pensiones en España, destaca el importante crecimiento del patrimonio gestionado en los últimos veinte años, con un aumento considerable de 2003 a 2006. Sin embargo en 2007, y sobre todo en 2008, se observó un decrecimiento importante debido principalmente a los reembolsos en Fondos de Inversión. Por el contrario, en 2009, debido a los buenos resultados de los mercados, el patrimonio de las IIC se mantuvo constante y el de los Fondos de Pensiones, dada su mayor exposición a estos activos, se incrementó un 8,1%, derivando en un crecimiento conjunto (IIC y Fondos de Pensiones) del 2,2% como se puede ver en los siguientes cuadro y gráfico:

INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA										
MILLONES DE EUROS	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	VARIAC. 2009
										Mill. € %
Fondos de Inversión	693	7.036	73.354	184.607	252.301	262.755	247.435	175.051	169.032	-6.019 -3,4
Fondos Mobiliarios	693	7.036	73.282	183.391	245.824	254.323	238.823	167.644	162.567	-5.077 -3,0
Fondos Inmobiliarios	0	0	72	1.216	6.477	8.432	8.612	7.407	6.465	-942 -12,7
Soc. de Inversión (1)	1.022	2.043	2.509	15.439	27.823	30.609	31.995	25.029	26.310	1.281 5,1
Soc. Mobil. (SICAV/SIM)	-	-	-	15.439	27.609	30.153	31.482	24.657	26.000	1.343 5,4
Soc. Inmobiliarias (SII)	-	-	-	-	214	456	513	372	310	-62 -16,7
IIC Extranjeras (2)	0	0	1.254	8.594	33.614	44.103	49.342	25.000	30.000	5.000 20,0
TOTAL IIC	1.715	9.079	77.117	208.640	313.738	337.467	328.772	225.080	225.342	262 0,1
Sistema Individual	-	1.022	6.306	21.494	43.709	49.903	54.219	49.018	53.158	4.140 8,4
Sistema de Empleo	-	2.097	6.136	15.553	28.194	30.165	30.431	28.408	30.638	2.230 7,8
Sistema Asociado	-	96	380	813	1.007	1.124	1.193	980	993	13 1,3
Fondos de Pensiones	0	3.215	12.822	37.860	72.910	81.192	85.843	78.406	84.789	6.383 8,1
TOTAL IIC y FP	1.715	12.294	89.939	246.500	386.648	418.659	414.615	303.486	310.131	6.645 2,2
Variación anual	-	-	-	-4,9%	17,2%	8,3%	-1,0%	-26,8%	2,2%	

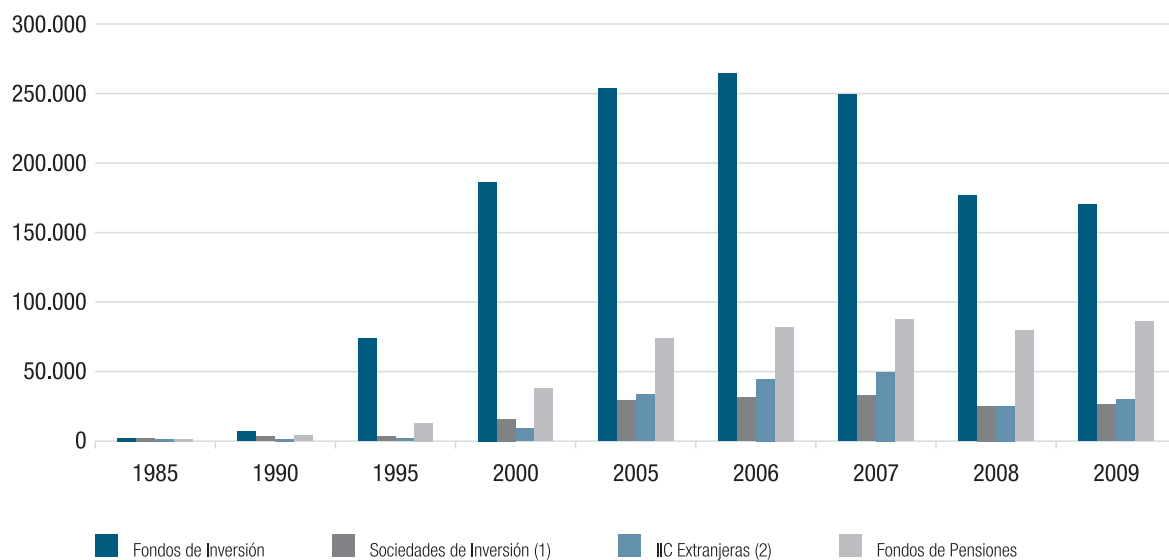
Fuente: INVERCO y CNMV

(1) Datos 2009 estimados

(2) Datos CNMV hasta 2006 e INVERCO (2007-2009 estimados)

Los Fondos de Inversión se han visto beneficiados por el excelente escenario de los mercados financieros, lo que se ha traducido en rentabilidades positivas en todas las categorías, destacando las mixtas y las de renta variable. Esto ha conllevado, que a pesar de que se han seguido registrando reembolsos netos en el conjunto del año (11.640 millones), éstos se han visto parcialmente compensados por el crecimiento que los mercados han proporcionado al patrimonio de los Fondos (6.650 millones). De hecho, en nueve de los doce meses de 2009 los mercados han aportado crecimiento al patrimonio, frente a 2008 en que sólo en cuatro meses se dio esta circunstancia.

PATRIMONIO INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA (EVOLUCIÓN)



En cuanto a los Fondos de Pensiones, el importante crecimiento de activos se ha debido, principalmente, al excelente comportamiento de las Bolsas de Valores a nivel mundial, así como, y en menor medida, a las aportaciones realizadas (1.598 millones de euros).

A finales de 2009, los Fondos y Sociedades de Inversión alcanzaron a nivel mundial los 15,9 billones de euros y los Fondos de Pensiones un volumen, también estimado, de 12,8 billones de euros, cifras que supondrían un crecimiento del 18% del patrimonio de las IIC y del 17% en Fondos de Pensiones. En total entre IIC y Fondos de Pensiones el patrimonio asciende a 28,7 billones de euros.

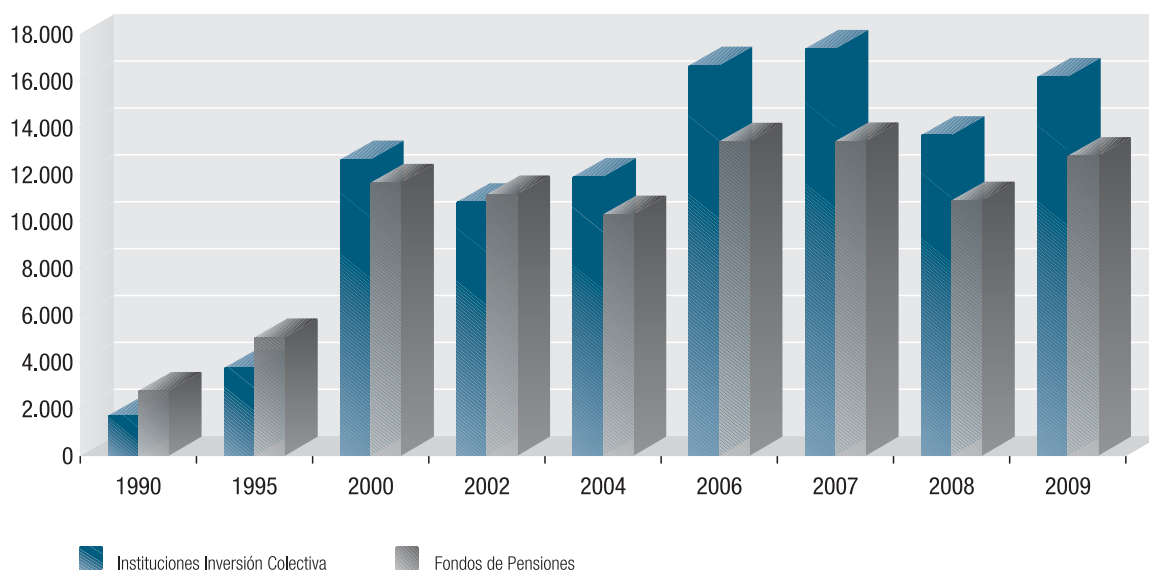
Este crecimiento, motivado básicamente por las correcciones valorativas de los mercados, tanto bursátiles como de renta fija, refleja una recuperación del 70% de lo perdido durante 2008. De hecho, la importancia de estas cifras queda reflejada en que la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en las bolsas mundiales es de 31,90 billones de euros a diciembre 2009, tras haber registrado una subida del 43% con respecto a 2008, según los datos de la Federación Internacional de Bolsas, y que los activos mundiales de renta fija, pública y privada, suponían a septiembre de 2009 la cifra de 18,7 billones de euros, según datos del BIS.

Ello quiere decir que a nivel mundial, la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone el 57% 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.

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN EL MUNDO									
MILES DE MILLONES DE EUROS	1990	1995	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009
Instituciones Inversión Colectiva	1.719	3.731	12.617	10.816	11.884	16.574	17.298	13.659	15.935
Norteamérica	1.081	2.133	7.687	6.332	6.256	8.337	8.640	7.198	8.120
Europa	400	1.137	3.514	3.325	4.158	5.929	6.160	4.544	5.310
Asia y Oceanía	228	456	1.202	1.010	1.231	1.865	1.943	1.464	1.840
Iberoamérica	10	5	191	129	199	384	490	403	595
Otros	–	0	23	20	40	59	65	50	70
Fondos de Pensiones	2.806	5.049	11.641	11.135	10.310	13.428	13.383	10.926	12.740
Norteamérica	1.620	2.980	8.190	8.116	6.664	8.379	8.091	6.435	7.550
Europa	786	1.404	2.517	2.026	2.350	3.341	3.396	2.721	3.175
Asia y Oceanía	385	550	700	786	1.024	1.273	1.401	1.309	1.409
Iberoamérica	10	63	160	142	189	305	370	346	400
Otros	5	52	74	65	83	130	125	115	125
TOTAL MUNDIAL	4.525	8.780	24.258	21.951	22.194	30.002	30.681	24.585	28.675

Fuente: OCDE, INVERCO

PATRIMONIO INVERSIÓN COLECTIVA (A NIVEL MUNDIAL)



La tasa de ahorro de las familias españolas (ahorro bruto como porcentaje de la renta disponible bruta) tuvo una profunda caída entre 1995 y 2001, pasando del 15,8 al 11,1 por ciento. Tras una ligera recuperación en 2002 y 2003, en 2004 recobró esa tendencia a la baja que se ha mantenido hasta 2007 (con el 10,7%). Las causas de esta disminución de las tasas de ahorro hasta 2007 son, principalmente, la caída de los tipos de interés reales como consecuencia de una mayor estabilidad macroeconómica, la larga duración de la fase expansiva de la economía y el denominado “efecto riqueza”. Esta caída se explica ya que en épocas de crecimiento económico la tasa de ahorro disminuye, observando un comportamiento inverso en momentos de ciclo bajista de la economía.

No obstante, en 2008, la crisis económica provocó restricciones crediticias que afectaron a las economías mundiales y por supuesto a la española, y las tasas de desempleo aumentaron. Adicionalmente, la riqueza de los hogares disminuyó sensiblemente como consecuencia de la

depreciación de los activos mobiliarios e inmobiliarios. Todo ello ha provocado un cambio brusco en el comportamiento de los hogares, que al disminuir notablemente su consumo e inversión en vivienda, han aumentado el ahorro hasta tasas históricamente altas, y se estima que en 2009 esta tasa puede situarse en el 20%, como así lo refrenda la última encuesta del INE con datos a tercer trimestre de 2009.

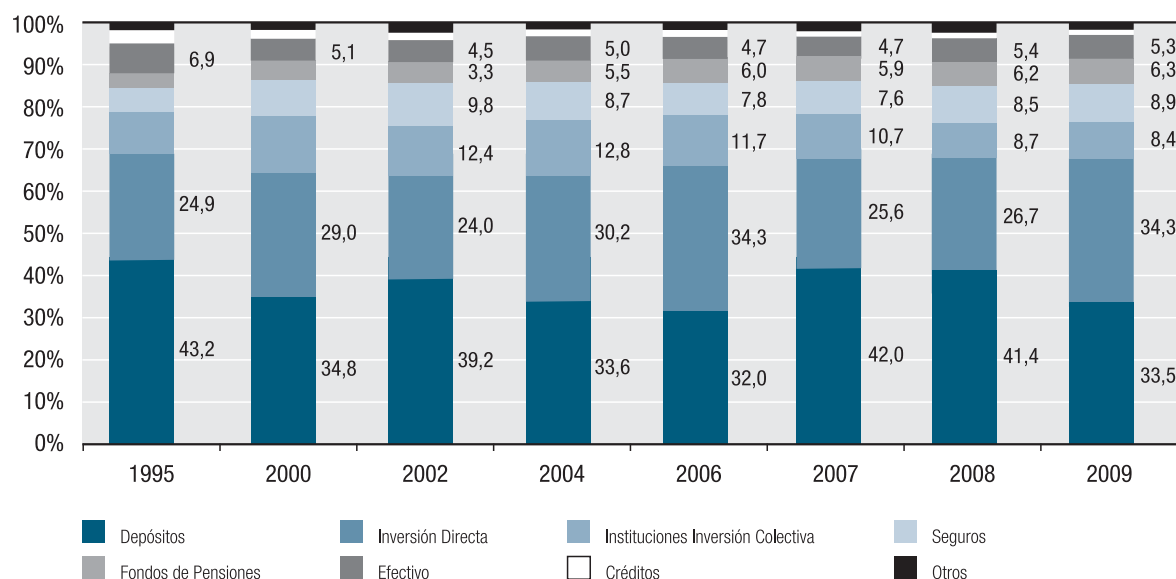
Tradicionalmente el ahorro de las familias españolas se ha concentrado en un 75% en la adquisición de la propia vivienda, dedicando sólo un 25% a la inversión en activos financieros. Se estima un volumen de activos netos de las familias españolas de 8 billones de euros, de los cuales en torno a 1,8 billones serían activos financieros. Una de las razones del relativo peso de los activos financieros lo corrobora el que el porcentaje de vivienda en propiedad en España se sitúa en torno al 85%, cuando la media de la Unión Europea se sitúa alrededor del 65%.

El ahorro financiero de las familias españolas ha pasado de una cifra de 195.000 millones de euros en 1985, hasta los 1,76 billones de euros en el año 2009, cifra que representa el 167% del PIB. En 2008 se produjo una reducción del ahorro financiero motivado por dos factores: por un lado una menor valoración de los instrumentos con activos cotizados (principalmente acciones y Fondos de Inversión) y, por otro, un menor flujo de ahorro nuevo por parte de las familias (30.000 millones frente a los casi 80.000 millones de 2007). En 2009 la tendencia se ha invertido y se estiman unos flujos de 35.000 millones de ahorro financiero.

En 1985, casi dos tercios del ahorro financiero familiar (el 65%) estaba materializado en depósitos bancarios y efectivo, y el tercio restante en inversión directa en valores mobiliarios (8% en renta fija y 12% en renta variable), seguros (1,2%), Instituciones de Inversión Colectiva (0,4%), Fondos de Pensiones-reservas contables (0,3%), y en otros activos (12,6%). Es decir, el ahorro invertido en 1985 en Instituciones de Inversión Colectiva, Fondos de Pensiones y seguros apenas representaba el 2% del ahorro financiero total de las familias.

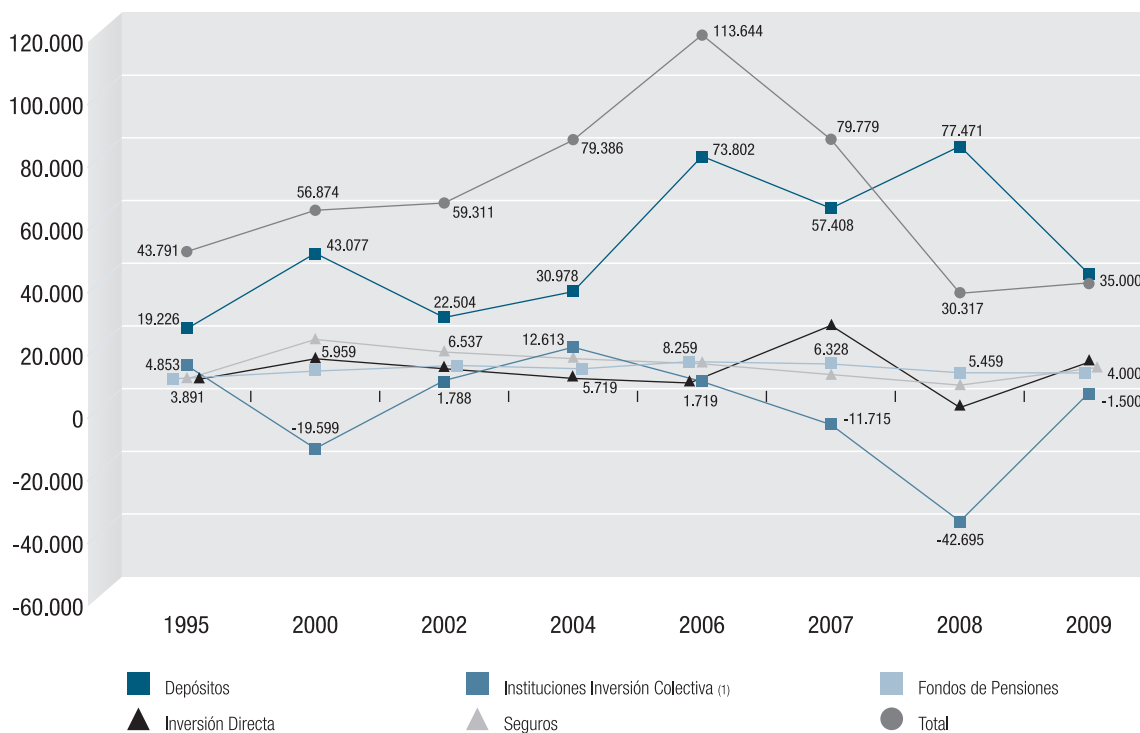
En 2009, el peso de los depósitos bancarios ha bajado al 41,4%, el de la inversión directa al 26,7%, y el de los Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y seguros al 23,6%. A pesar de ello, en los últimos tres últimos años, especialmente en 2008, los depósitos bancarios han tomado un protagonismo creciente en la estructura de ahorro familiar, si bien no han tenido que registrar minusvalías por la evolución de los mercados.

ACTIVOS FINANCIEROS SOBRE TOTAL (%)



En 2009, el flujo del ahorro financiero se ha vuelto a concentrar en depósitos bancarios, si bien no de forma tan intensa como en 2008, compensando parcialmente la caída en Créditos (-10.000 millones de euros) y en Otros (-10.000 millones). Se estima que en 2009 el flujo neto de ahorro ha sido de 35.000 millones de euros, un 15% más que en 2008 (30.317 millones).

EVOLUCIÓN FLUJOS FINANCIEROS



Todavía la mayoría de las familias de los países de Europa tienen acumulado un porcentaje de ahorro sobre el Producto Interior Bruto superior al de las familias españolas (167% en 2009). No obstante, las familias españolas se han aproximado a los estándares de ahorro e inversión de los países más desarrollados.

Comparando las cifras de 2008 (último dato disponible) de ahorro financiero de las familias de trece países europeos (ver Anexos 5 y 6 de esta Memoria), se puede apreciar cómo las posiciones en depósitos bancarios aumentan en comparación con las cifras de 2007, y se colocan desde el 22,4% de Suecia (18,4% en 2007); el 48,1% de España (38,1% en el año anterior); hasta el 55,9% de Finlandia (frente a un 48,5% en 2007). La media en los trece países europeos se sitúa en el 34,3%, porcentaje superior al destinado en 2007 con un 30,2%.

Sucede justo lo contrario en el caso de los Fondos de Inversión y acciones cotizadas, donde las cifras de 2008 frente a las del 2007 son claramente inferiores, aparte de que hay una mayor dispersión de cifras entre países, que van del 3,2% de Holanda, el 14,0% de España, hasta el 29,9% de Suecia, con una media en los trece países del 18,7% (la media en 2007 era del 24,1%).

Holanda, Reino Unido y Dinamarca, muestran una configuración del ahorro financiero de las familias muy singular, basado en un entorno superior al 50% en Fondos de Pensiones y seguros (65,2%; 50,2% y 53,1% respectivamente), siendo el perfil de sus carteras muy orientado a la renta variable en los dos primeros países. La inversión en Fondos de Pensiones y seguros va desde el 14,9% de

España al 65,2% de Holanda, con una media ponderada entre países analizados del 33,1% muy similar a la de 2007.

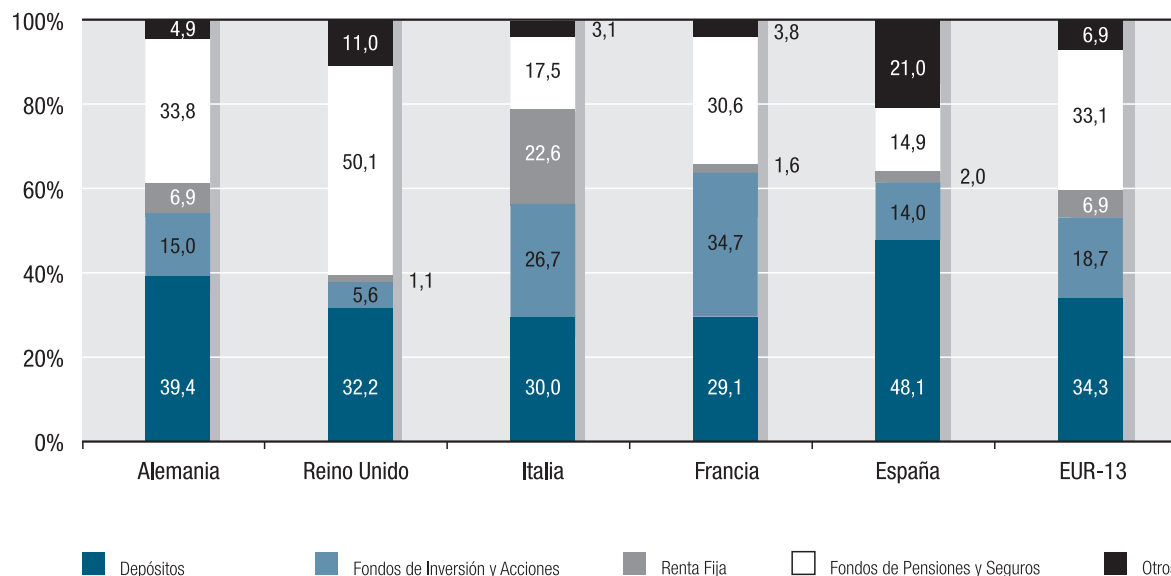
La inversión directa en Renta Fija supone sólo el 6,9% en la media europea.

Si se comparan los activos financieros de las familias con el PIB en 2008, destacan el 242% en Reino Unido, el 234% en Bélgica, y el 232% en Portugal, frente al 154% de España, situándose la media de los trece países europeos analizados en el 173%.

En el Cuadro siguiente se muestra el ahorro de las familias españolas respecto a la media europea, que muestra las siguientes diferencias:

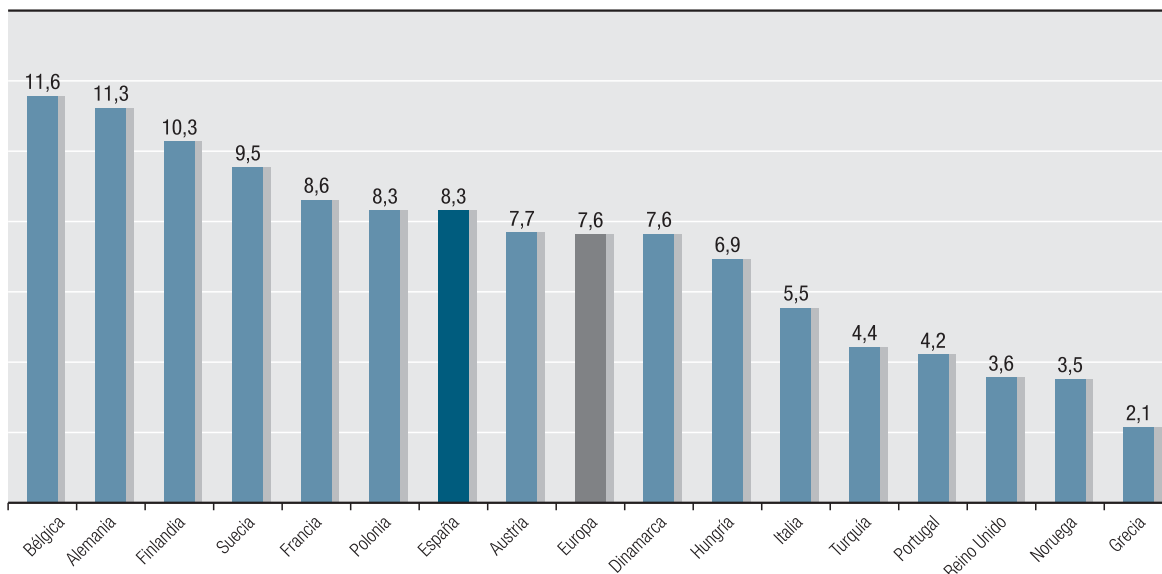
- Un peso muy superior de los depósitos bancarios (48% frente al 34% europeo).
- Un menor porcentaje en Fondos de Inversión y acciones cotizadas (14% frente al 19%).
- Y un peso muy inferior de Fondos de Pensiones y seguros (15% frente al 33%).

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS EUROPEAS (2008)



Asimismo, y como puede observarse en el gráfico siguiente, España ocupa el séptimo lugar dentro del conjunto de países europeos en relación al porcentaje de activos de las familias europeas destinados a Fondos de Inversión, que supone 8,3% del total, casi un 1% por encima de la media Europa.

ACTIVOS DE LAS FAMILIAS EUROPEAS EN FONDOS DE INVERSIÓN 2008
(% sobre total de activos)



Fuente: EFAMA

A 31 de diciembre de 2009, la Asociación tenía 7.469 miembros, que se desglosan de la siguiente manera: 6.095 Instituciones de Inversión Colectiva (Fondos y Sociedades de Inversión) que representaban aproximadamente el 99,3% del patrimonio total de las IIC y el 99,7% del total de partícipes y accionistas; y 1.374 Fondos de Pensiones, que representaban el 99,6% 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 2009, se situó en 225.342 millones de euros, lo que supone un ligero incremento con respecto a 2008. En el Cuadro siguiente se desglosa la variación de patrimonio en el período 2000-2009 para las distintas categorías de IIC.

PATRIMONIO IIC (MILLONES DE EUROS)	2000	2005	2006	2007	2008	2009	VARIAC. 2009	
							MILL. €	%
FONDOS MOBILIARIOS ⁽¹⁾	183.391	245.823	254.323	238.823	167.644	162.567	-5.078	-3,0
MONETARIOS	32.887	54.406	105	37.263	18.652	13.614	-5.038	-27,0
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	17.977	45.026	95.622	54.622	58.483	54.017	-4.467	-7,6
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	11.151	9.919	7.178	6.247	5.553	8.650	3.097	55,8
FIM RENTA FIJA MIXTA	13.538	8.009	9.250	7.930	3.734	5.712	1.977	53,0
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	12.192	6.680	6.843	6.165	2.782	2.757	-25	-0,9
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	6.496	9.594	10.719	7.401	2.403	2.985	583	24,3
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	2.073	2.177	1.668	1.006	673	1.384	711	105,7
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	11.938	4.568	5.250	4.545	1.755	2.758	1.003	57,2
FIM R. VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	5.647	3.542	3.638	2.492	1.040	1.054	14	1,3
FIM RENTA VARIABLE EURO	7.662	5.118	6.528	7.686	2.586	3.191	606	23,4
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	5.269	5.072	6.674	6.328	1.384	1.602	217	15,7
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	1.116	1.075	1.308	802	418	674	255	61,0
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	1.032	1.505	1.034	447	182	158	-24	-13,0
FIM RENTA VARIABLE INT. EMERGENTES	506	1.281	1.610	2.181	442	1.149	707	159,8
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	9.777	4.574	5.402	3.890	1.562	2.314	751	48,1
GARANTÍA PARCIAL	-	-	-	-	-	345	-	-
GESTIÓN PASIVA	-	-	-	-	-	1.981	-	-
RETORNO ABSOLUTO	-	-	-	-	-	4.370	-	-
IICIL	-	-	-	-	-	479	-	-
IICIICIL	-	-	-	-	-	428	-	-
GLOBALES	2.300	22.911	31.090	29.986	13.899	7.106	-6.793	-48,9
GARANTIZADOS RENTA FIJA	15.004	14.495	16.311	17.605	21.262	20.577	-685	-3,2
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	26.826	45.870	44.091	42.226	30.834	25.262	-5.571	-18,1
SOCIEDADES DE INVERSIÓN ⁽²⁾	15.439	27.823	30.609	31.995	25.028	26.310	1.282	5,1
SOC. MOBILIARIAS (SICAV/SIM)	15.439	27.609	30.153	31.482	24.656	26.000	1.344	5,5
SOC. INMOBILIARIAS (SII)	-	214	456	513	372	310	-61,9	-16,6
FONDOS INMOBILIARIOS	1.216	6.477	8.432	8.612	7.407	6.465	-942	-12,7
IIC EXTRANJERAS ⁽³⁾	8.594	33.614	44.103	49.342	25.000	30.000	5.000	20,0
TOTAL IIC	208.640	313.737	337.467	328.772	225.079	225.342	262	0,1

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

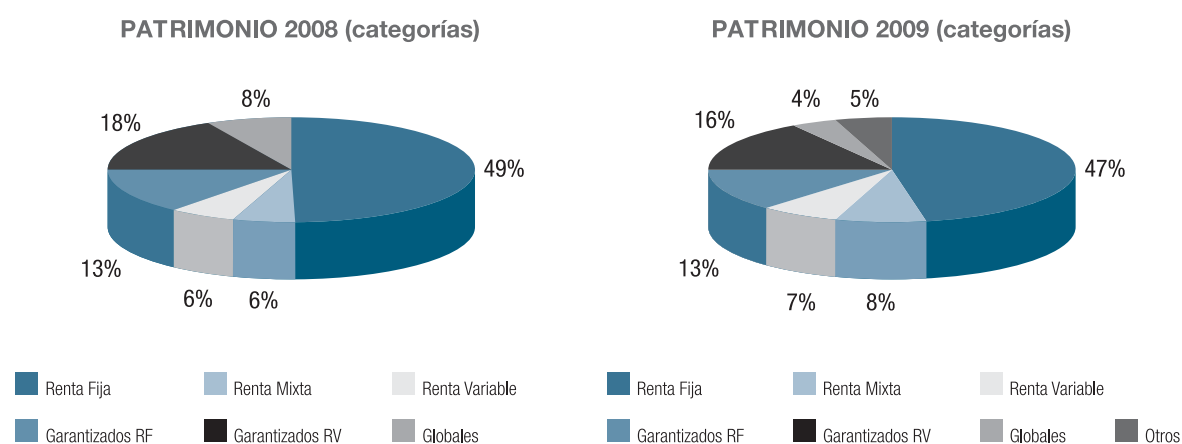
(2) Datos 2009 estimados

(3) Datos CNMV hasta 2006; INVERCO desde 2007 estimados

En 2009, como ya se ha comentado en otro Apartado de esta Memoria, los Fondos de Inversión se han visto beneficiados por el excelente escenario de los mercados financieros, lo que se ha traducido en rentabilidades positivas en todas las categorías, destacando las mixtas y las de renta variable. Esto ha conllevado, que a pesar de que se han seguido registrando reembolsos netos en el conjunto del año (11.640 millones), éstos se han visto parcialmente compensados por el crecimiento que los mercados han proporcionado al patrimonio de los Fondos (6.650 millones). De hecho, en nueve de los doce meses de 2009 los mercados han aportado crecimiento al patrimonio, frente a 2008 en que sólo en cuatro meses se dio esta circunstancia.

Al ampliarse en 2009 el número de categorías, se han producido trasvases de patrimonio (sobre todo desde la categoría de Globales). Por tanto, las variaciones que se producen en éstas no son directamente debidas a suscripciones / reembolsos o por variación de valoración de mercados.

En 2009, se observa un claro crecimiento de casi todas las categorías con componente variable, así como un decrecimiento en la categoría de Monetarios y Renta Fija a corto plazo (del 49% al 47% del total del patrimonio) y de Garantizados de Renta Variable (del 18% al 16%).



2. Suscripciones y reembolsos

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

El volumen de reembolsos netos en Fondos de Inversión ha decrecido sustancialmente en 2009 (11.640 millones) en comparación con 2008 (57.647 millones) y además se concentraron sustancialmente en el primer semestre del año.

En el cuadro siguiente se detalla la evolución:

SUSCRIPCIONES / REEMBOLSOS	2000	2005	2006	2007	2008	2009 E
(MILLONES DE EUROS)						
FONDOS MOBILIARIOS ⁽¹⁾	-19.144	12.875	-2.435	-20.187	-57.647	-11.640
MONETARIOS	-8.956	-2.372	-906	0	-6.999	-4.746
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	-6.243	4.960	-4.247	-5.490	-10.448	-7.054
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-4.845	-308	-2.764	-1.091	-587	3.509
FIM RENTA FIJA MIXTA	-3.369	1.947	931	-859	-3.297	1.660
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	-103	-437	-624	-684	-1.833	-251
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	234	456	-1.516	-2.045	-2.538	-94
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	289	183	-482	-350	-348	617
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-907	664	623	-637	-1.946	960
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	563	-31	53	-739	-999	-49
FIM RENTA VARIABLE EURO	2.227	501	847	-94	-2.276	-210
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	-	1.160	759	-878	-3.249	-30
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	-	103	189	-472	-93	116
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	5.144	652	-347	-456	-187	-28
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	-	388	60	165	-953	367
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	-	-209	416	-784	-1.108	346
GARANTÍA PARCIAL	-	-	-	-	-	-3
GESTIÓN PASIVA	-	-	-	-	-	-214
RETORNO ABSOLUTO	-	-	-	-	-	-2
IICIL	-	-	-	-	-	59
IICIICIL	-	-	-	-	-	-189
GLOBALES	-	-	5.941	-5.037	-14.092	705
GARANTIZADOS RENTA FIJA	-1.103	2.232	2.074	2.996	3.403	-1.051
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	-2.075	2.984	-3.443	-3.733	-10.097	-6.058
SOCIEDADES INVERSIÓN ⁽²⁾	3.412	756	1.133	1.758	-1.100	-2.400
FONDOS INMOBILIARIOS	301	1.789	1.627	-423	-1.052	-2.811
IIC EXTRANJERAS ⁽²⁾	2.765	11.383	5.384	-6.000	-10.000	2.000
TOTAL IIC	-12.666	26.803	5.709	-24.852	-69.799	-14.851

Fuente: INVERCO

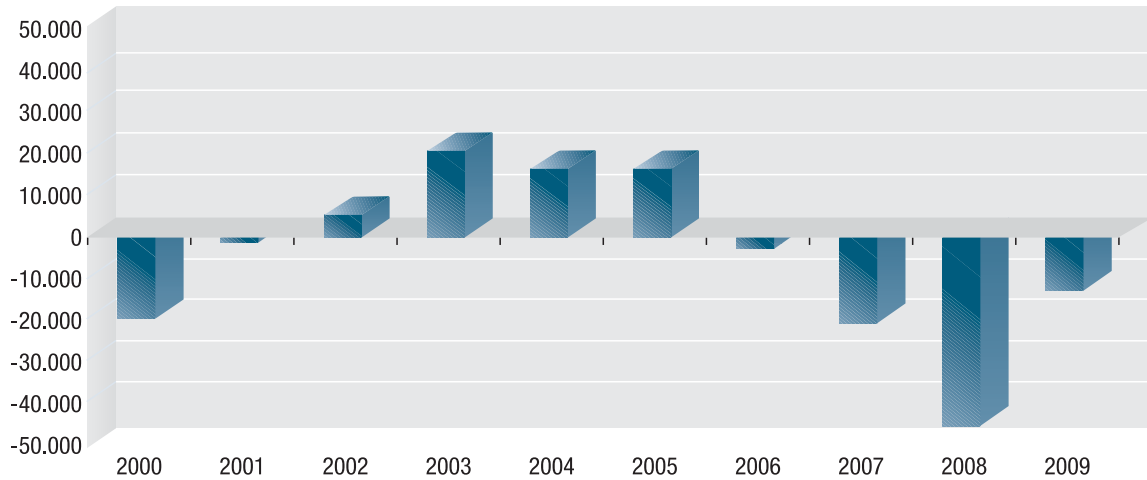
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

(2) Datos 2009 estimados

A pesar de esta cifra negativa de reembolsos netos en 2009, éstos han sido los menores de la última década, sin por supuesto olvidar que los Fondos de Inversión durante 2009, 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, especialmente en 2008, con unos niveles de liquidez mínimos o inexistentes. Además, esta liquidez se ha otorgado valorando los activos en cartera a valor de mercado, reflejando así, en estos momentos difíciles, las ventajas de invertir en Fondos de Inversión frente a otros activos financieros.

Todas las categorías que han tenido suscripciones netas tienen sus activos con exposición a mercados, destacando Renta Fija Largo Plazo (1.660 millones), Renta Fija Mixta Internacional (960 millones) o Globales (705 millones). Por el contrario, las categorías de Monetarios, Renta Fija a corto plazo y Garantizados tuvieron reembolsos por 18.869 millones (el 95% del total de reembolsos netos). Esta preferencia por activos con exposición a mercados, hace suponer un cambio de preferencia en los inversores hacia estos activos que puede consolidarse en 2010.

SUSCRIPCIONES NETAS EN FONDOS MOBILIARIOS (en miles de euros)



En 2009, incluso se han registrado suscripciones netas en dos meses, cambiando la tendencia negativa de reembolsos netos que se registró durante todos los meses del año 2008 y en todos los meses del segundo semestre de 2007. De hecho, en 2009, desde abril se ha observado un cambio de tendencia, reduciéndose el importe de los reembolsos netos paulatinamente, hasta obtener suscripciones netas en los meses de agosto y octubre.

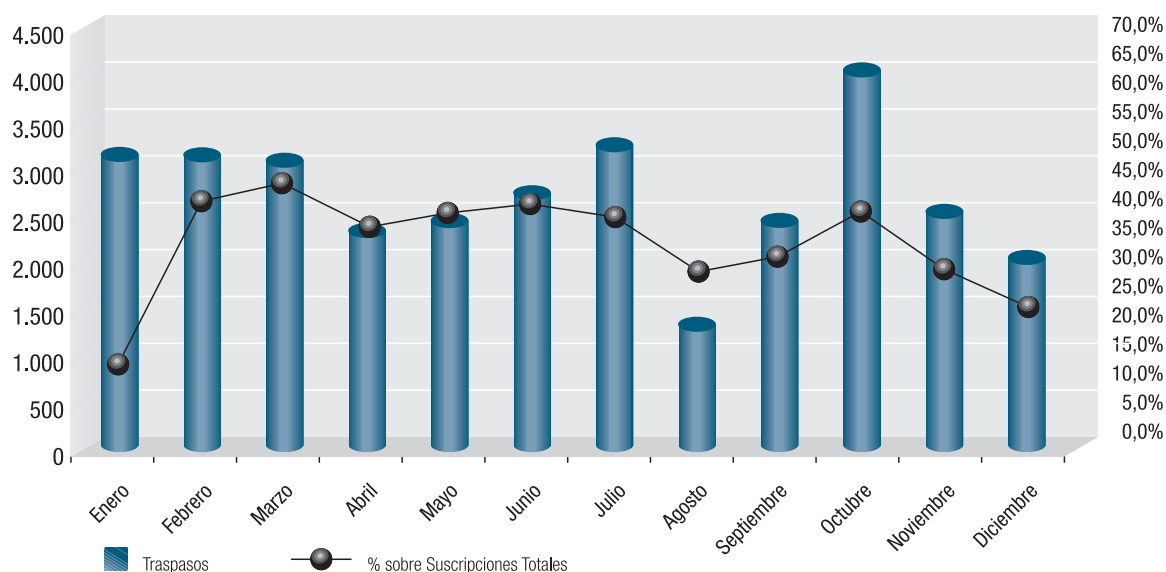
3. Traspasos

El volumen estimado de traspasos realizados en 2009 asciende a 33.077 millones de euros, lo que implica un 32% del total de suscripciones brutas realizadas durante el año (105.172 millones de euros), o el 20% del patrimonio medio en 2009. Esto supone que más de uno de cada tres euros que se han invertido en Fondos de Inversión en este período, provenían de un traspaso de otro Fondo. Los partícipes siguen haciendo un uso muy importante del mecanismo de traspasos reasignando sus inversiones en función de sus propias circunstancias personales y de las perspectivas de los mercados.

En el Cuadro y gráfico siguientes se detalla la evolución mensual y trimestral del volumen de traspasos:

TRASPASOS (EN MILLONES DE EUROS)														
PERÍODO	2003	TRIM.	2004	TRIM.	2005	TRIM.	2006	TRIM.	2007	TRIM.	2008	TRIM.	2009	TRIM.
ENERO	1.196		3.174		2.323		5.061		4.560		10.260		3.097	
FEBRERO	2.408		3.447		3.276		6.755		5.154		7.577		3.105	
MARZO	1.452	5.057	3.566	10.187	3.356	8.955	6.291	18.107	6.815	16.530	4.794	22.63	3.071	9.273
ABRIL	2.067		2.664		2.291		5.522		4.742		5.588		2.308	
MAYO	1.593		3.246		2.738		6.964		4.414		5.101		2.414	
JUNIO	1.918	5.578	2.406	8.317	3.271	8.299	5.833	18.319	4.674	13.830	4.186	14.875	2.686	7.407
JULIO	1.558		1.559		3.712		4.071		4.300		5.305		3.206	
AGOSTO	885		1.403		2.469		2.373		5.671		3.014		1.319	
SEPTIEMBRE	1.742	4.186	1.247	4.208	3.340	9.522	4.787	11.232	8.011	17.982	4.033	12.352	2.439	6.965
OCTUBRE	2.189		2.106		4.815		5.937		6.626		8.176		3.927	
NOVIEMBRE	1.815		2.407		4.378		4.598		5.935		5.151		3.384	
DICIEMBRE	1.419	5.423	2.486	6.999	3.551	12.744	3.870	13.865	4.365	16.926	3.050	16.377	2.121	9.433
TOTAL	20.244	20.244	29.711	29.711	39.520	39.520	61.523	61.523	65.267	65.267	66.235	66.235	33.077	33.077

EVOLUCIÓN TRASPASOS 2009 (en millones de euros)



Como puede observarse en el Cuadro y Gráfico anteriores, los traspasos en 2009 se realizaron casi uniformemente a lo largo del año, frente a 2008 en que se produjo una mayor concentración en los trimestres primero y cuarto, quizá como consecuencia de las volatilidades de los mercados bursátiles en los meses de enero y octubre de dicho año. El volumen medio de traspasos mensuales en 2009 ascendió a 2.756 millones de euros.

4. 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%-75%; renta variable entre el 6%-14%; y Fondos de Inversión entre 8%-15%.

La renta fija que se incrementó hasta el 75% en 2008, se mantuvo en dicho porcentaje durante 2009. Por su parte, la renta variable que había descendido en 2008 (como consecuencia de las correcciones en los mercados bursátiles y la mayor aversión al riesgo de los partícipes) hasta el 6%, en 2009 ha aumentado ligeramente hasta el 7%. 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
RENDA FIJA	91,7	74,1	83,4	74,0	70,5	64,9	66,7	74,7	74,7
Doméstica	89,9	41,0	40,4	37,0	35,8	35,4	40,6	46,5	45,0
Internacional	1,8	33,1	43,0	37,1	34,7	29,6	26,1	28,2	29,7
RENDA VARIABLE	2,5	18,6	9,7	10,3	12,1	14,1	13,0	6,1	6,7
Doméstica	2,2	5,2	3,1	4,1	4,6	5,3	4,8	2,5	2,7
Internacional	0,3	13,3	6,6	6,2	7,5	8,8	8,3	3,5	4,0
FONDOS INVERSIÓN	-	3,4	3,6	12,9	14,3	17,1	14,2	8,2	7,3
Doméstica ⁽¹⁾	-	1,8	2,3	7,1	6,5	6,4	7,3	5,8	4,8
Internacional	-	1,6	1,3	5,8	7,7	10,7	6,9	2,4	2,5
TESORERÍA	5,8	3,9	3,3	2,7	3,1	3,9	6,1	11,1	11,3

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%)

5. Número de Instituciones

El número estimado de Instituciones a finales de 2009 (6.833), ha disminuido en comparación con 2008, concentrado en Fondos de Inversión, que han pasado de 2.952 a 2.594. 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 2.594, lo que supone un decrecimiento de 358 Fondos respecto a 2008.
- *Sociedades de Inversión*: el número estimado de Instituciones a finales de 2009 se situó en 3.268, ligeramente inferior a la cifra de 2008.

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
Fondos de Inversión	254	756	2.430	2.490	2.536	2.753	2.862	2.963	2.952	2.594
FIM-FI	201	599	2.239	2.326	2.362	2.616	2.850	2.954	2.943	2.586
FIAMM	53	153	186	161	167	130	3	0	0	0
FI inmobiliaria	0	4	5	3	7	7	9	9	9	9
Sociedades de Inversión⁽¹⁾	282	268	1.670	2.775	3.099	3.124	3.157	3.299	3.355	3.268
SIM	272	215	172	129	84	48	0	0	0	0
SICAV	10	53	1.498	2.646	3.013	3.070	3.149	3.290	3.347	3.260
Sociedades Inmobiliarias	-	-	-	-	2	6	8	9	8	8
IIC Extranjeras ⁽²⁾	0	81	170	218	238	260	340	440	563	580
TOTAL IIC	536	1.105	4.270	5.483	5.873	6.137	6.359	6.702	6.870	6.442

Fuente: CNMV, INVERCO

(1) Datos 2009 estimados

(2) No incluye compartimentos, sólo SICAV/FCP

6. Número de partícipes y accionistas

El número de partícipes y de accionistas de las IIC se situó a finales de 2009 en 6,8 millones, lo que supone un 6,4% menos que en el ejercicio pasado, concentrándose básicamente en Fondos de Inversión. Sin embargo, las IIC extranjeras obtuvieron un incremento de inversores estimados en 57.000, lo que supone un 9% más.

En 2009 ha disminuido drásticamente la tendencia de reducción del número de inversores que se había iniciado en 2007 (446.326 menos) y en 2008 (2.515.016 menos). En el cuadro siguiente se desglosa la evolución en los últimos años.

PARTÍCIPIES / ACCIONISTAS	2000	2005	2006	2007	2008	2009	VARIACIÓN 2008	
							NÚMERO	%
FONDOS MOBILIARIOS	7.655.209	8.555.022	8.818.693	8.264.240	6.065.414	5.608.725	-456.689	-8,1
MONETARIOS	1.306.799	1.939.157	2.757	0	476.595	412.055	-64.540	-15,7
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	601.456	716.997	2.598.913	2.449.536	1.486.975	1.430.523	-56.452	-3,9
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	325.473	309.916	333.011	354.478	177.771	208.864	31.093	14,9
FIM RENTA FIJA MIXTA	567.468	313.097	313.081	296.743	171.973	179.197	7.224	4,0
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	558.370	290.888	257.288	260.486	150.151	147.938	-2.213	-1,5
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	291.858	370.637	346.806	308.788	157.770	167.600	9.830	5,9
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	63.830	106.330	115.139	71.772	43.840	47.160	3.320	7,0
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	432.081	195.389	217.623	214.068	108.853	106.047	-2.806	-1,8
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	248.885	130.650	111.852	91.078	53.728	44.646	-9.082	-20,3
FIM RENTA VARIABLE EURO	312.583	258.073	289.335	300.473	197.795	188.023	-9.772	-5,2
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	229.485	244.395	259.595	259.194	127.248	124.785	-2.463	-2,0
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	43.174	80.819	131.252	50.224	37.338	79.939	42.601	53,3
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	91.393	85.564	84.911	51.683	31.490	23.988	-7.502	-31,3
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	42.597	77.905	112.089	156.507	78.853	88.202	9.349	10,6
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	732.124	424.942	394.785	303.131	202.088	162.230	-39.858	-24,6
GARANTÍA PARCIAL	-	-	-	-	-	6.970	-	-
GESTIÓN PASIVA	-	-	-	-	-	31.321	-	-
RETORNO ABSOLUTO	-	-	-	-	-	196.543	-	-
IICIL	-	-	-	-	-	974	-	-
IICICIL	-	-	-	-	-	3.647	-	-
GLOBALES	79.164	563.960	891.432	771.628	510.799	199.349	-311.450	-156,2
GARANTIZADOS RENTA FIJA	548.496	543.525	575.780	577.560	551.565	565.801	14.236	2,5
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	1.179.973	1.902.778	1.783.044	1.746.891	1.500.582	1.192.923	-307.659	-25,8
SOCIEDADES DE INVERSIÓN ⁽¹⁾	186.735	419.176	411.152	434.999	436.222	422.542	-13.680	-3,2
SOC. MOBILIARIAS (SICAV/SIM)	186.735	418.920	410.403	434.156	435.382	421.742	-13.640	-3,2
SOC. INMOBILIARIAS (SII)	-	256	749	843	840	800	-40	-5,0
FONDOS INMOBILIARIOS	43.200	135.646	153.257	165.781	106.305	86.446	-19.859	-23,0
IIC EXTRANJERAS ⁽¹⁾	203.410	560.482	779.165	850.931	592.994	650.000	57.006	8,8
TOTAL IIC	8.088.554	9.670.326	10.162.277	9.715.951	7.200.935	6.767.713	-433.222	-6,4

Fuente: INVERCO

(1) Datos 2009 estimados

7. Rentabilidades

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

Las rentabilidades han sido muy positivas durante 2009 en el conjunto de Fondos con un 4,93%, aunque la exposición, directa e indirecta a través de Fondos, a la renta variable tan sólo supone el 9% del patrimonio de los Fondos, obteniendo todas las categorías rentabilidades positivas en el año.

Se desglosan a continuación para los distintos plazos y categorías:

(en %)	18 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
FIAMM	4,05	2,99	2,11	1,91	2,16	1,17
RENTA FIJA CORTO PLAZO	4,05	3,30	2,21	1,81	1,79	1,33
RENTA FIJA LARGO PLAZO	4,62	3,93	2,81	2,02	2,63	4,30
RENTA FIJA MIXTA	4,58	3,90	1,60	2,35	0,74	6,35
RENTA VARIABLE MIXTA	5,11	4,80	-0,05	2,97	-2,71	14,82
RENTA VARIABLE NACIONAL	8,92	9,16	1,63	6,89	-4,16	32,18
RENTA FIJA INTERNACIONAL	4,56	3,60	1,88	1,26	1,16	4,77
RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	3,87	3,12	0,37	1,10	-0,79	7,34
RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	4,38	3,69	-1,77	1,50	-2,73	18,27
RENTA VARIABLE EURO	6,42	6,20	-3,03	3,08	-6,81	33,20
RENTA VARIABLE INTERNAC. EUROPA	4,64	4,43	-4,31	1,20	-9,64	24,09
RENTA VARIABLE INTERNAC. EE.UU.	-3,27	-2,09	-6,91	-2,43	-8,58	19,25
RENTA VARIABLE INTERNAC. JAPÓN	-2,50	-5,09	-10,40	-4,95	-16,00	6,74
RENTA VARIABLE INTERNAC. EMERGENTES	7,02	7,01	5,17	13,10	-0,42	71,63
RENTA VARIABLE INTERNAC. RESTO	3,09	1,98	-7,06	1,20	-7,09	36,67
GLOBALES	4,30	3,66	-1,22	1,53	-0,67	6,46
GARANTIZADOS RENTA FIJA	-	-	2,99	2,49	3,26	3,77
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	-	-	1,80	2,29	1,00	3,56
TOTAL FONDOS MOBILIARIOS	3,97	3,09	0,85	2,23	0,51	4,93

B. NORMATIVA LEGAL

- Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio por la que se modifica la Directiva 58/611/CE de IIC y se refunde la normativa europea de IIC.
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles, que establece un nuevo marco jurídico de las transformaciones, fusiones, escisiones y aportaciones de las Sociedades Mercantiles y modifica otras leyes mercantiles entre ellas las leyes de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada.
- Ley 5/2009, de 29 de junio, por la que se adiciona un nuevo artículo 28 bis (“side pockets”) y se modifica el artículo 45 (*participaciones significativas*) de la Ley de IIC.
- Ley 11/2009, de 26 de octubre, que regula las SOCIMIS y que, además, modifica, entre otras, la Ley de IIC, el Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades, la Ley del IRPF, la Ley del Mercado de Valores y la Ley del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
- Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, que excluye de su ámbito de aplicación a las IIC, los Fondos de Pensiones y sus Sociedades Gestoras.
- Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos para el año 2010, que modifica los tipos impositivos del IRPF, sobre rendimiento de trabajo, los de rentas de capital y los porcentajes y cálculo de retenciones, el tipo impositivo de las PYMES en el Impuesto sobre Sociedades y eleva los tipos del IVA.
- Real Decreto 1818/2009, de 27 de noviembre, por el que se modifica el Reglamento de IIC.

- Real Decreto 1819/2009, de 27 de noviembre, por el que se modifica el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización a los inversores.
- Real Decreto 1820/2009, de 27 de noviembre, por el que se modifican diversas normas de desarrollo de la Ley del Mercado de Valores en cuanto a participaciones significativas.
- Real Decreto 2004/2009, de 23 de diciembre, que modifica los porcentajes y cálculo de retenciones en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- Orden EHA/1421/2009, de 1 de junio, por la que se desarrolla el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores en materia de información relevante, que excluye expresamente de su ámbito de vigencia a la información referente a las IIC, que se regula por su legislación específica.
- Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV, sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora.
- Circular 3/2009, de 25 de marzo, de la CNMV, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de IIC.
- Circular 4/2009, de 4 de noviembre, de la CNMV, sobre comunicación de información relevante.
- Circular 5/2009, de 25 de noviembre, de la CNMV, por la que se regula el informe anual del auditor sobre protección de activos de clientes.
- Circular 6/2009, de 9 de diciembre, sobre el control interno de las SGIIIC y de las Sociedades de Inversión.
- Resolución de 7 de octubre de 2009, de la CNMV, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión y que afecta a las SGIIIC en cuanto realicen actividades de asesoramiento o gestión de carteras.
- Comunicación de 2 de abril de 2009, de la CNMV, sobre determinadas cuestiones relativas al proceso de liquidación de FI.
- Comunicación de 2 de junio de 2009, de la CNMV, sobre requisitos técnicos del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de IIC.
- Nota de 5 de junio de 2009, de la CNMV, sobre Fondos con idéntica política de inversión.
- Comunicación de julio de 2009, de la CNMV, sobre el manual de cumplimentación del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de IIC.
- Comunicación de noviembre de 2009, de la CNMV, sobre comunicación de hechos relevantes por el sistema CIFRADO.
- Comunicación de diciembre de 2009, de la CNMV, sobre modificaciones del Manual de cumplimentación de los estados financieros.
- Comunicación de 11 de diciembre de 2009, de la CNMV, sobre inscripción de las modificaciones de los Estatutos Sociales de las Sociedades de Inversión.
- Comunicación de 9 de febrero de 2010, de la CNMV, sobre inscripciones por vía telemática de los Reglamentos de Gestión.

C. COMUNICACIONES A ASOCIADOS

Durante 2009, las comunicaciones a los asociados de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva se elevaron a ciento cuarenta y tres, 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
08-01-09	Publicación en el BOE de las Ordenes EHA/3786/2008, EHA/3787/2008 y Orden EHA/3788/2008, de 29 de diciembre.	03-03-09	Datos de suscripciones por traspasos en Fondos de Inversión, correspondientes a septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2008.
08-01-09	Comentarios de la Asociación al documento del IOSCO sobre estándares regulatorios internacionales en Fondos de Inversión Libre en relación con las mejores prácticas de mercado.	03-03-09	Publicación del CESR, sobre "Principios para la gestión de riesgos por las IIC".
14-01-09	Publicación en el BOE de la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV.	06-03-09	Plan de actividades de la CNMV de 2009.
21-01-09	Comentarios de la Asociación al borrador de Circular sobre informe semestral de los depositarios de IIC, remitidos a la CNMV.	09-03-09	Propuesta de la Asociación, remitida a la CNMV, solicitando, en la legislación española, los "side pockets" en las IIC.
29-01-09	Nota de prensa de la Comisión Europea sobre clarificación de las responsabilidades de los depositarios de los UCITS.	10-03-09	Tabla de equivalencias de la CNMV para la asignación de oficio de las nuevas vocaciones de Fondos de Inversión.
03-02-09	Comentarios de la Asociación a la consulta publicada por la Comisión Europea sobre las actividades de la industria de los Hedge Funds.	10-03-09	Requisitos técnicos y taxonomía para la remisión, por parte de las Gestoras o, en su caso, de las Sociedades de Inversión, de los informes trimestrales, semestral y anual y del estado de posición.
11-02-09	Publicación en el BOE de la Orden JUS/206/2009, de 28 de enero, por la que se aprueban nuevos modelos para la presentación en el Registro Mercantil de las cuentas anuales de los sujetos obligados a su publicación.	11-03-09	Nota de prensa de la Comisión Luxemburguesa de Supervisión del Sector Financiero (CSSF) sobre el caso Madoff. Contestación de la EFAMA a la consulta de la Comisión Europea sobre Hedge Funds.
11-02-09	Comunicación de la CNMV sobre la posibilidad de transformación de Fondos a compartimentos y/o registro de nuevos compartimentos, a finales de marzo.	11-03-09	Enmiendas al Proyecto de Ley por la que se modifican, entre otras, la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, para la reforma de participaciones significativas en ESIS.
12-02-09	Evolución de las carteras de las IIC, desde 1995 hasta el tercer trimestre de 2009.	13-03-09	Carta invitación a la presentación del nuevo folleto electrónico en Barcelona, Bilbao y Madrid, y que permitirá a partir del 20 de marzo, la creación de IIC por compartimentos, clases de acciones y series de participaciones.
18-02-09	Publicación en el BOE de la Circular 1/2009, de la CNMV, de 4 de febrero, sobre las categorías de IIC en función de su vocación inversora.	16-03-09	Estudio de la Fundación de Estudios Financieros "Situación actual y perspectivas de las IIC", en el que ha participado la Asociación.
18-02-09	Consulta pública de la Comisión Europea relativa a la posible modificación de la Directiva 1997/9/CE de sistemas de indemnización a los inversores.	17-03-09	Documento del CESR sobre las consecuencias técnicas relativas a la información básica (KID), que deberá ponerse a disposición del inversor en el folleto simplificado.
24-02-09	Documento del CESR en relación con la solicitud de asesoramiento recibida de la Comisión Europea sobre una posible modificación de la Directiva de UCITS.	27-03-09	Documento del IOSCO sobre la supervisión de los Hedge Funds.
25-02-09	Datos de las IIC extranjeras registradas en la CNMV, a 30 de septiembre de 2008.	30-03-09	Enmiendas del Congreso de los Diputados al Proyecto de Ley sobre SOCIMIS, y nota resumen de la Asociación al respecto.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
30-03-09	Informe de la ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión) con varias recomendaciones sobre Fondos Monetarios, a implementar, con carácter voluntario, por sus asociados.	16-04-09	Información relativa a la utilización de side-pockets en Irlanda y Luxemburgo, y remitida a la CNMV y DGTPE.
02-04-09	Informe Larosière y comunicación de la Comisión Europea, sobre regulación de los Hedge Funds, capital riesgo y otras Instituciones con posibles efectos sistémicos para el sistema financiero.	21-04-09	Publicación en el BOE de la Circular 3/2008, de la CNMV,
02-04-09	Comunicación de que la CNMV, dentro de su Plan de Actividades para 2009, prevé la revisión de los criterios establecidos tanto para las IIC ordinarias como para las IIC de Inversión Libre.	29-04-09	Comentarios de la Asociación, remitidos a la DGTPE, al Anteproyecto de Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.
03-04-09	Nota de la CNMV que da respuesta a cuestiones relativas al procedimiento aplicable a la liquidación de Fondos de Inversión.	29-04-09	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 2008 y febrero 2009.
03-04-09	Cuarta publicación de la Fundación INVERCO, titulada "La Ley de Planes y Fondos de Pensiones 20 años después".	04-05-09	Informe anual de la EFAMA sobre gestión de activos en Europa y estudio de la misma Federación sobre el crecimiento de las IIC.
03-04-09	Adecuación de las estadísticas de la Asociación a la Circular 1/2009, de la CNMV, aprobando la Junta Directiva de la Agrupación de IIC la incorporación de tres nuevas categorías (de garantía parcial, IIC de gestión pasiva, retorno absoluto).	04-05-09	Informes de la ICI sobre: "Characteristics of Mutual Fund Investors, 2008", "Ownership of Mutual Funds, Shareholder Sentiment, and Use of the Internet" y "The Role of IRAs in US Households' Saving for Retirement, 2008".
03-04-09	Comunicación de que fruto de las conversaciones entre la Asociación y la CNMV, será posible informar de todas las suscripciones realizadas en un mismo ejercicio de forma acumulada en una única línea.	04-06-09	Propuesta de Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa, publicada por la Comisión Europea.
06-04-09	Documento del IOSCO sobre regulación de las ventas en corto.	05-05-09	Informe de Lipper sobre las comisiones de los Fondos de Inversión españoles en el periodo 1995-2007, y nota de la Asociación al respecto.
14-04-09	Contestación de la Asociación a la consulta de la Comisión Europea sobre sistemas de indemnización a los inversores.	05-05-09	Comunicación y nota de prensa de la Comisión Europea sobre el impacto, en los 27 países de la UE, del proceso de envejecimiento de la población.
14-04-09	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a febrero de 2009.	08-05-09	Comunicación de la Comisión Europea sobre mejoras en la normativa comunitaria sobre medidas de protección a los inversores.
15-04-09	Anteproyecto de Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, remitido por la DGTPE.	08-05-09	Manual de cumplimentación de los Anexos de la Circular 4/2008, de 11 de noviembre, de la CNMV.
16-04-09	Estudio de la Asociación sobre evolución de las comisiones de gestión de los Fondos de Inversión y nota de prensa.	12-05-09	Anteproyecto de Ley, por el que se transponen determinadas Directivas en el ámbito de la imposición indirecta y se modifica la Ley del IRNR para adaptarla a la normativa comunitaria. Publicación en el BOE del RD 716/2009, de 24 de abril.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
18-05-09	Consultas remitidas a la CNMV en relación con la revisión de los criterios de las IIC por parte de este órgano. Comentarios de la Asociación al documento del CESR sobre el Key Information Document (KID).	24-06-09	Documento definitivo del IOSCO, sobre la supervisión de los Hedge Funds.
22-05-09	Datos de suscripciones por traspasos en Fondos de Inversión, correspondientes a enero, febrero y marzo 2009.	24-06-09	Directiva denominada UCITS IV, que regula, entre otros aspectos, la fusión entre Fondos transfronterizos, Fondos Principales y Subordinados y el pasaporte de las SGIC.
22-05-09	Documento del CESR sobre definición de los instrumentos financieros complejos y no complejos y nota de la CNMV al respecto.	24-06-09	Invitación y programa de la "3ª Reunión de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión".
27-05-09	Comunicación de la CNMV relativa a la Instrucción Operativa 1/2009, aprobada por la Comisión de Supervisión del Mercado Alternativo Bursátil (MAB).	25-06-09	Enmiendas en el Congreso de los Diputados al Proyecto de Ley de servicios de pago.
01-06-09	Consulta de la Comisión Europea sobre los mecanismos de reclamación colectiva aplicables en los distintos Estados Miembros en caso de que una misma práctica comercial vulnere los derechos de una pluralidad de consumidores.	25-06-09	Proyecto de Ley de SOCIMI, aprobado por el Congreso de los Diputados.
03-06-09	Publicación en el BOE de la Circular 3/2009 de 25 de marzo, de la CNMV, sobre el Informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de IIC.	26-06-09	Proyecto de Ley por la que se modifica, entre otras, la Ley del Mercado de Valores, aprobada por el Senado, y en la que se recoge la creación de los "side-pockets" por las IIC.
03-06-09	Comunicación de la Comisión Europea de 27 de mayo, sobre la arquitectura básica del nuevo esquema supervisor europeo.	01-07-09	Aprobación de la Ley 5/2009, de 29 de junio, que modifica la Ley del Mercado de Valores y en la que se recogen propuestas promovidas por la Asociación.
03-06-09	Proyecto de Ley, por la que se modifican, entre otras, la Ley del Mercado de Valores, para la reforma del régimen de participaciones significativas en ESIs.	01-07-09	Comunicación de constitución del Observatorio INVERCO y su página web.
05-06-09	Consultas de la Asociación a la CNMV, sobre el Real Decreto-Ley 10/2008, la Ley 3/2009, las Circulares de la CNMV, 3, 4 y 6 de 2008 y 1 de 2009.	07-07-09	Consulta pública de la Comisión Europea sobre las funciones de los depositarios de UCITS.
12-06-09	Comunicación de la CNMV sobre comercialización de Fondos con igual política de inversión (Fondos clónicos).	09-07-09	Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, y parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC.
15-06-09	Enmiendas en el Senado al Proyecto de Ley que modifica la Ley del Mercado de Valores, destacando la regulación de los side-pockets. Repuesta de la DG de Tributos a la consulta sobre la naturaleza del MAB.	09-07-09	Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento de la Ley 35/2003, de IIC.
16-06-09	Consulta del CESR sobre los métodos para medir la exposición de los UCITS en su operativa en derivados.	09-07-09	Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio.
22-06-09	Proyecto de Circular de la CNMV, sobre control interno de las SGIC.	14-07-09	Comentarios de la Asociación al borrador de Circular sobre control interno de las SGIC.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
15-07-09	Documentos puestos a consulta pública por el CESR, sobre el contenido del KID (Key Investor Document) y sobre el pasaporte de las Gestoras.	02-09-09	Nota resumen elaborada por la Asociación sobre las modificaciones introducidas en el régimen financiero-fiscal de las IIC, formuladas por la Asociación.
17-07-09	Manual de cumplimentación de los Anexos de la Circular sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de IIC y estado de posición.	03-09-09	Adenda del CESR al documento sobre el formato y contenido del KID. Nota sobre modificaciones introducidas a propuesta de la Asociación en este documento.
21-07-09	Informe de la rueda de prensa de presentación del Observatorio INVERCO.	07-09-09	Documento del IOSCO sobre las recomendaciones en las prácticas de "due diligence" a realizar por las Gestoras.
21-07-09	Orden EHA/1421/2009, de 1 de junio, por la que se desarrolla el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores, en materia de información relevante.	09-09-09	Programa de la Jornada "Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva. Generación de valor y estrategia tras la primera crisis del siglo XXI", organizada por Deloitte, APD e INVERCO.
21-07-09	Contestación de la Asociación a la consulta del CESR, referida a la definición de los instrumentos financieros complejos y no complejos.	09-09-09	Nota de prensa, elaborada por la Asociación, relativa al régimen fiscal de las IIC en España.
22-07-09	Comunicación de la Asociación sobre las actuaciones inmediatas que está llevando a cabo, clasificadas en función del organismo competente.	11-09-09	Nota de prensa de EFAMA, relativa a su plan de actividades para el periodo 2009-2011.
24-07-09	Nota de la Asociación, destacando las modificaciones introducidas, a propuesta de la misma, en el manual de cumplimentación de los anexos de la Circular sobre estado de posición e informes trimestrales, semestral y anual de IIC.	11-09-09	Comentarios de la Asociación a las dos consultas del CESR, sobre el pasaporte de las Gestoras (nivel 2) y sobre el Key Information Document (difusión de la información relevante para el inversor - nivel 2).
27-07-09	Borrador de Circular de la CNMV, que regula el informe anual del auditor sobre protección de activos de clientes.	16-09-09	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento de la Ley 35/2003, de IIC.
28-07-09	Proyecto de Real Decreto de modificación de determinadas obligaciones tributarias formales y otras normas de carácter tributario.	18-09-09	Consulta del CESR sobre los futuros desarrollos de la Directiva UCITS IV, relativa a fusiones, estructura master-feeder y procedimiento de notificación para la comercialización transfronteriza.
30-07-09	Datos de suscripciones en Fondos de Inversión, debidos a traspasos, correspondientes a abril, mayo y junio.	22-09-09	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Circular de la CNMV, que regula el informe anual del auditor.
31-07-09	Documentos de la CNMV relativos a la Circular de información pública periódica y estados de información reservada de las IIC.	24-09-09	Comunicación de emisiones de micro espacios en programas de la COPE, Intereconomía (radio y televisión) y Onda Cero, organizados por el Observatorio INVERCO.
31-07-09	Documentos de la CNMV sobre la Circular 3/2009 del Informe semestral de los depositarios.	28-09-09	Calendario de emisiones de los micro espacios de Onda Cero.
21-08-09	Proyecto de Real Decreto, por el que se modifica el Reglamento de la Ley 35/2003, de IIC y otras normas de rango reglamentario.	02-10-09	Documento de preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC de la CNMV.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
02-10-09	Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010, presentado en el Congreso.	29-10-09	Enmiendas presentadas en el Congreso al Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2010.
07-10-09	Respuesta de la DG de Tributos a la consulta de la Asociación sobre si el régimen establecido en la Disposición Adicional Única del Real Decreto 1776/2004, por el que se aprueba el Reglamento del IRNR, resulta de aplicación al supuesto de entidades españolas que comercialicen IIC españolas a través de una sucursal residente en el extranjero.	02-11-09	Respuesta de la DG de Tributos a la consulta planteada por la Asociación, relativa a la aplicación del régimen de diferimiento fiscal de los traspasos previsto en el artículo 94.1.a) de la Ley del IRPF a las clases y series de participaciones y acciones de IIC.
07-10-09	Texto del Proyecto de Ley de servicios de pago remitido al Senado por el Congreso de los Diputados.	03-11-09	Invitación para desayuno de trabajo, organizado por Deloitte y la Asociación, relativo al Proyecto de Circular sobre control interno de las SGIC.
13-10-09	Proyecto de Ley por la que se transponen determinadas Directivas en el ámbito de la imposición indirecta y se modifica la Ley del IRNR para adaptarla a la normativa comunitaria.	05-11-09	Documento del CESR, puesto a consulta, sobre buenas y malas prácticas en el ámbito de los incentivos bajo la MIFID.
14-10-09	Segundo borrador de la Circular de control interno de las SGIC,	05-11-09	Comentarios de la Asociación, remitidos a la DG del Tesoro y Política Financiera, al Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento de IIC. Comentarios al segundo Borrador de Circular de control interno de las SGIC, remitidos a la CNMV.
16-10-09	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 31 de agosto de 2009.	06-11-09	Invitación para la IX Jornada Anual de Riesgos, organizada por el Club de Gestión de Riesgos de España.
16-10-09	Aclaración sobre la fecha de entrada en vigor de la Circular de la CNMV sobre control interno de las SGIC.	12-11-09	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Orden EHA, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión.
21-10-09	Documento del CESR, "Una definición común de los Fondos Europeos del Mercado Monetario", puesto a consulta.	19-11-09	Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago. Documento del IOSCO, puesto a consulta, sobre los Principios relativos a la información a revelar sobre IIC en el punto de venta.
22-10-09	Proyecto de Ley de SOCIMIS, aprobado definitivamente por el Congreso de los Diputados.	20-11-09	Memoria 2008 de Atención de Reclamaciones y Consultas de los Inversores, de la CNMV. Comunicación de la Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco, sobre los coeficientes de actualización para 2010, aprobados en las Diputaciones Forales de Álava y Guipúzcoa.
23-10-09	Proyecto de Orden de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión.	20-11-09	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 30 de septiembre de 2009.
23-10-09	Resolución de la CNMV, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.	24-11-09	Informe del Barómetro del Ahorro, elaborado por el Observatorio INVERCO, y nota de prensa al respecto, presentados en Barcelona, Bilbao, Madrid, Sevilla y Valencia.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
25-11-09	Directiva 2009/65/CE, denominada "UCITS IV", que modifica la actual Directiva sobre IIC. Orden EHA/3127/2009, de 10 de noviembre, por la que se aprueban o modifican diversos modelos fiscales.	11-12-09	Versión actualizada del Manual de cumplimentación de los estados reservados de las SGIIIC.
25-11-09	Borrador de la Comunicación de la Comisión Europea sobre futuras acciones para incrementar la transparencia en los mercados de derivados y cuyas propuestas sobre políticas de acción están en línea con la Declaración del G20 del 25/09/2009.	14-12-09	Nota de la EFAMA sobre el proyecto de ley estadounidense denominado "Rangel & Baucus", que tiene el objetivo de evitar y desincentivar la evasión fiscal.
26-11-09	Datos de suscripciones por traspasos en Fondos de Inversión, correspondientes a julio, agosto y septiembre de 2009.	15-12-09	Comunicación de la CNMV referida a un nuevo trámite telemático para la inscripción de modificación de los estatutos sociales de las Sociedades de Inversión.
26-11-09	Datos de las IIC extranjeras registradas en la CNMV, a 31 de diciembre de 2008.	16-12-09	Datos de las IIC extranjeras registradas en la CNMV, a 30 de septiembre de 2009.
26-11-09	Informe sobre las actuaciones llevadas a cabo por el Observatorio INVERCO, entre julio y noviembre de 2009.	22-12-09	Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la CNMV, sobre control interno de las SGIIIC y Sociedades de Inversión.
26-11-09	Enmiendas al Proyecto de Ley por la que se transponen determinadas Directivas en el ámbito de la imposición indirecta y se modifica la Ley del IRNR.	23-12-09	Actuaciones inmediatas que está llevando a cabo la Asociación, relativas a IIC.
04-12-09	Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible, y nota resumen elaborada por la Asociación, en la que se recogen los aspectos referidos a IIC.	29-12-09	Régimen fiscal de las IIC y, en particular de las SICAV, no se modifica en la Ley de Presupuestos Generales del Estado 2010, pero sí en las Leyes de las Diputaciones Forales de Navarra, Álava, Guipúzcoa y Vizcaya.
04-12-09	Proyecto de Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, que incluye entre los sujetos obligatorios a las SGIIIC.	30-12-09	Respuesta de la Asociación a la consulta pública del CESR, sobre el informe "Una definición común de los Fondos Europeos del Mercado Monetario".
11-12-09	Real Decreto 1818/2009, de 27 de noviembre, por el que se modifica el RIIC y completa la transposición de la Directiva 2007/44/CE, en materia de criterios conforme a los cuales se realiza la evaluación de las participaciones significativas en las SGIIIC: Circular 5/2009, de 25 de noviembre, de la CNMV, que regula el informe anual del auditor sobre protección de activos de clientes.	30-12-09	Documento de la EFAMA en el que se compara las definiciones de Fondo del Mercado Monetario propuestas por el CESR y las acordadas en julio 2009 entre EFAMA e IMMFA y las de los supervisores de Francia y Estados Unidos (AMF y SEC) y por la agencia de calificación crediticia Fitch.
11-12-09	Datos estadísticos mensuales de la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas a 31 de octubre de 2009.	30-12-09	Proyecto de Circular de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos derivados de las IIC y sus Anexos.

II. Planes y Fondos de Pensiones

inverco

A. EVOLUCIÓN

1. Volumen de activos

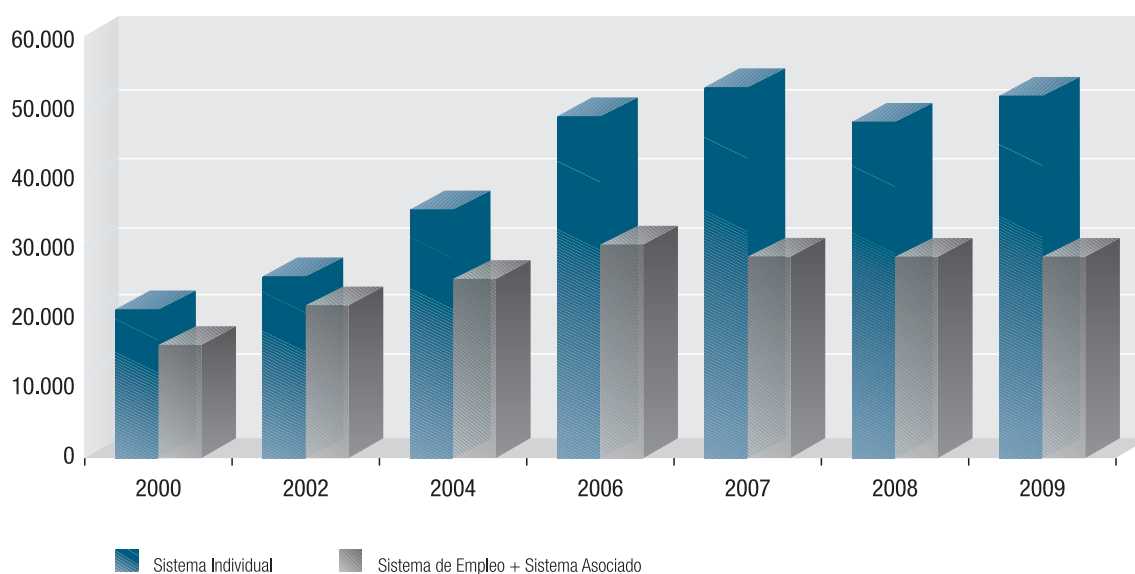
Durante 2009, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se elevó a 84.788 millones de euros, lo que supone un incremento de 6.382 millones de euros con respecto al volumen existente a 31 de diciembre de 2008 (un 8,1% más). Esto supone, que prácticamente se ha recuperado el volumen de activos que disminuyó en 2008 como consecuencia de la crisis financiera.

De hecho, este importante crecimiento de activos se ha debido principalmente al excelente comportamiento de las Bolsas de Valores a nivel mundial así como, y en menor medida, a las aportaciones realizadas (1.598 millones de euros).

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

VOLUMEN DE ACTIVOS (MILLONES DE EUROS)	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	VARIACIÓN 2009	
									Activos	%
Sistema de Empleo	15.553	21.278	25.125	28.194	30.200	30.431	28.408	30.637	2.229	7,85
Sistema Asociado	813	760	878	1.007	1.130	1.193	980	993	13	1,33
Sistema Individual	21.494	26.284	37.002	43.709	49.903	54.219	49.018	53.158	4.140	8,45
TOTAL FONDOS	37.860	48.322	63.005	72.910	81.233	85.843	78.406	84.788	6.382	8,14

PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES



2. Aportaciones y prestaciones

Las aportaciones brutas al sistema individual y de empleo en 2009 han sido algo inferiores a las de 2008, alcanzando la cifra total de los tres sistemas, los 5.606 millones de euros, frente a 6.005 millones en 2008 (un 6,6% menos). No obstante, se registró un considerable descenso de las prestaciones del sistema individual de 240 millones (un 8,4% menos) así como un incremento en las aportaciones brutas del sistema asociado que fueron ligeramente superiores a las del ejercicio anterior (44 millones frente a 42 millones).

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

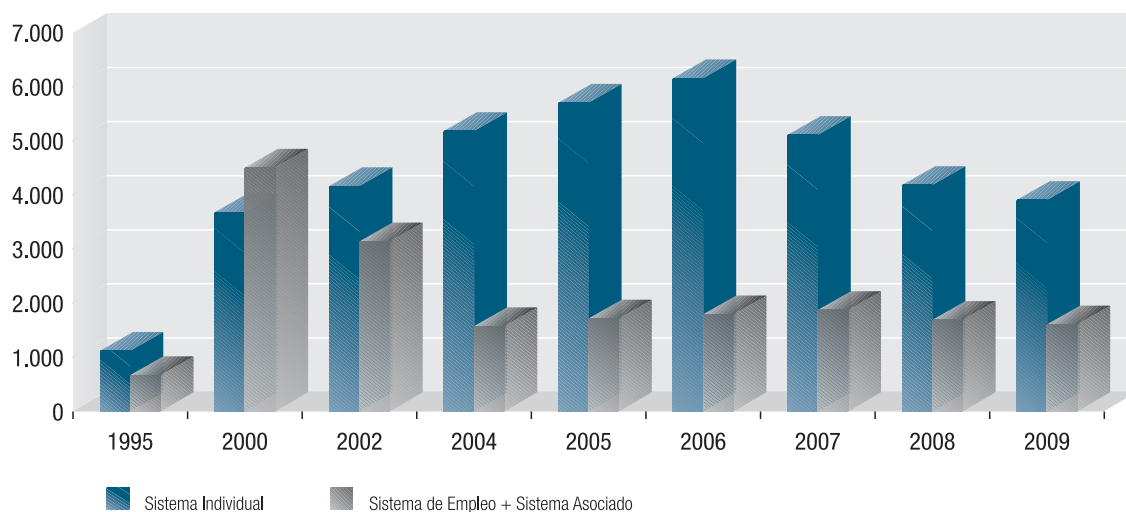
El importe de las prestaciones se reduce un 3,2% (131 millones menos), cambiando, por tanto, positivamente la tendencia de los cinco ejercicios pasados, tal y como se muestra en el cuadro siguiente que recoge las aportaciones y prestaciones a Planes de Pensiones, en los últimos años.

	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009
(MILLONES DE EUROS)									
Aportaciones	1.832	8.318	7.457	6.878	7.565	8.093	7.101	6.005	5.606
Sistema de Empleo	645	4.499	3.178	1.536	1.658	1.724	1.837	1.677	1.589
Sistema Asociado	51	76	44	77	81	89	70	42	44
Sistema Individual	1.136	3.743	4.235	5.265	5.826	6.280	5.194	4.286	3.973
Prestaciones	358	1.217	1.807	2.055	2.560	3.301	3.245	4.140	4.009
Sistema de Empleo	171	243	657	846	974	1.195	1.200	1.235	1.323
Sistema Asociado	13	19	28	32	35	52	45	35	56
Sistema Individual	174	955	1.122	1.177	1.551	2.054	2.000	2.870	2.630
FLUJO NETO	1.474	7.101	5.650	4.823	5.005	4.792	3.856	1.866	1.597
Sistema de Empleo	474	4.256	2.521	690	684	529	637	443	266
Sistema Asociado	38	57	16	45	46	37	25	7	-12
Sistema Individual	962	2.788	3.113	4.088	4.275	4.226	3.194	1.416	1.343

Fuente: DGSFP e INVERCO (datos 2008 y 2009)

Como consecuencia de unas aportaciones ligeramente inferiores (un 6,6%) y de unas menores prestaciones (un 3,2% menos), el saldo neto de aportaciones en 2009 ha sido de 1.598 millones de euros, un 14,4% inferior a 2008.

APORTACIONES BRUTAS



En relación con los supuestos especiales de liquidez (desempleo prolongado y enfermedad grave en 2008, último dato disponible, los participes los utilizaron de la siguiente forma: enfermedad grave (3.484 beneficiarios con un total de 18,5 millones de euros) y desempleo prolongado (13.073 beneficiarios con un total de 85,8 millones de euros). Estas cifras comparadas con 2007, suponen un ligero aumento por enfermedad grave (de 16,3 millones de euros a 18,5 millones), pero un aumento significativo en el caso de desempleo prolongado (de 44,2 millones de euros en 2007 a 85,8 millones en 2008; y de 5.840 beneficiarios a 13.073 en 2008).

Durante 2008 el 85% de las prestaciones pagadas por los Planes fueron por la contingencia de jubilación, un 8% por incapacidad y un 7% por fallecimiento. En cuanto al pago de las prestaciones en 2008, el 60% se realizó en forma de capital, el 34% en forma de renta y el resto mediante una combinación de ambas. Por último en 2008 hubo un total de 356.000 beneficiarios de Planes de Pensiones.

3. Movilizaciones

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

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

MOVILIZACIONES	2000	2001	2002	2003	2004	2006	2007	2008	2009 ⁽¹⁾
(MILES DE EUROS)									
TOTALES	6.235.500	2.961.500	5.306.400	4.602.310	5.401.140	7.776.460	8.067.700	8.564.333	9.000.000
PATRIMONIO MEDIO									
SISTEMA INDIVIDUAL (%)	31	13	22	16	16	17	16	17	18
PATRIMONIO MEDIO									
SISTEMA INDIVIDUAL	20.136.281	22.175.624	24.496.561	28.408.356	33.821.478	45.976.208	51.922.333	50.502.329	50.172.092

(1) Muestra de movilizaciones del 60% del patrimonio

Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2009)

Durante 2009 un 18% 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 2009 de fuerte volatilidad en los mercados.

4. Estructura de la cartera

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

La estructura de la cartera de los Fondos de Pensiones se ha mantenido prácticamente constante en 2009, quedándose estancado el porcentaje de renta fija en el 59%, si bien el peso de la deuda doméstica aumenta 10 puntos porcentuales en detrimento de la extranjera. **La renta variable aumenta ligeramente (del 17% al 19%)** debido principalmente a la corrección de los mercados bursátiles y se redujo el de la de tesorería (del 15% al 11%).

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
RENTA FIJA	73,8	51,5	52,0	47,0	51,0	46,0	47,0	59,0	59,0
Doméstica	73,8	41,1	35,0	33,0	32,0	28,0	36,0	40,0	50,0
Internacional	–	10,4	17,0	14,0	19,0	18,0	11,0	19,0	9,0
RENTA VARIABLE	3,7	21,3	17,0	22,8	22,0	23,0	24,0	17,0	19,0
Doméstica	3,7	8,0	9,0	11,8	11,0	12,0	14,0	10,0	11,0
Internacional	–	13,3	8,0	11,0	11,0	11,0	10,0	7,0	8,0
TESORERÍA	14,8	19,4	18,0	19,3	13,0	20,0	19,0	15,0	11,0
PROVISIONES ASEGUR.	5,7	7,6	12,4	10,7	12,0	10,0	9,0	8,0	10,0
RESTO ⁽¹⁾	2,0	0,2	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

(1) Deudores, inmuebles, etc.

5. Número de cuentas de partícipes

El número de cuentas de partícipes ha aumentado ligeramente en 2009 desde 10,61 millones a 10,74 millones (un 1,2%), si bien el número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones.

Ello supone que más del 42% de la población ocupada tiene ya constituido un Plan de Pensiones, cifra significativa, aunque aún baja comparada con los países de nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones, se encuentra entre el 50% y el 100%. Sin embargo, y referido exclusivamente a los partícipes del sistema de empleo, el porcentaje de partícipes respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 10%.

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 31% de los partícipes; entre 51 y 60 años el 28% y con más de 61 años el 12%. El porcentaje de partícipes masculinos es del 59%.

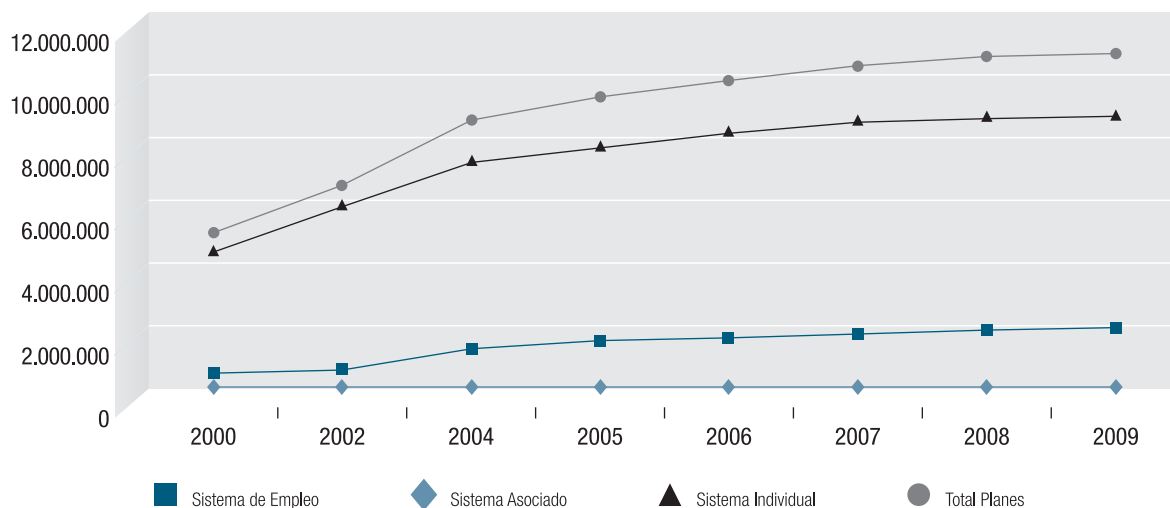
A continuación, se desglosa la evolución del número de cuentas de partícipes:

CUENTAS DE PARTÍCIPES	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Sistema de Empleo	463.519	614.996	1.282.598	1.543.715	1.624.059	1.737.768	1.878.284	1.926.733
Sistema Asociado	72.601	88.712	83.217	86.132	90.056	89.041	87.347	84.017
Sistema Individual	4.402.708	5.829.358	7.244.482	7.696.560	8.164.485	8.529.191	8.657.159	8.733.038
TOTAL PLANES	4.938.828	6.533.066	8.610.297	9.326.407	9.878.600	10.356.000	10.612.790	10.743.788

Fuente: INVERCO

El número de cuentas de partícipes ha aumentado ligeramente en 2009 desde 10,61 millones a 10,74 millones (un 1,2%), si bien el número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones.

A finales de 2008 existían 292 Planes de promoción conjunta (aquellos promovidos por más de una empresa), correspondientes a un total de 8.452 empresas (un 14% más que en 2007). Si a esta cifra se añaden los Planes de empresas de promoción individual, tendríamos un total de 9.713 empresas que han promovido Planes de Pensiones.



6. Número de Instituciones

El número estimado de Planes de Pensiones, a finales de 2009, fue de 3.050 lo que supone un incremento anual de 31 nuevos Planes.

Por su parte, el número de Fondos de Pensiones inscritos, al cierre de 2009, alcanzó la cifra de 1.374 frente a los 1.353 Fondos en 2008.

NÚMERO DE PLANES	1990	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Sistema de Empleo	134	558	1.105	1.517	1.860	1.884	1.913	1.559	1.553	1.550
Sistema Asociado	48	124	145	200	242	240	234	234	240	240
Sistema Individual	164	379	557	761	1.018	1.092	1.142	1.076	1.226	1.260
TOTAL PLANES	346	1.061	1.807	2.478	3.120	3.216	3.289	2.969	3.019	3.050

Fuente: DGSFP

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.

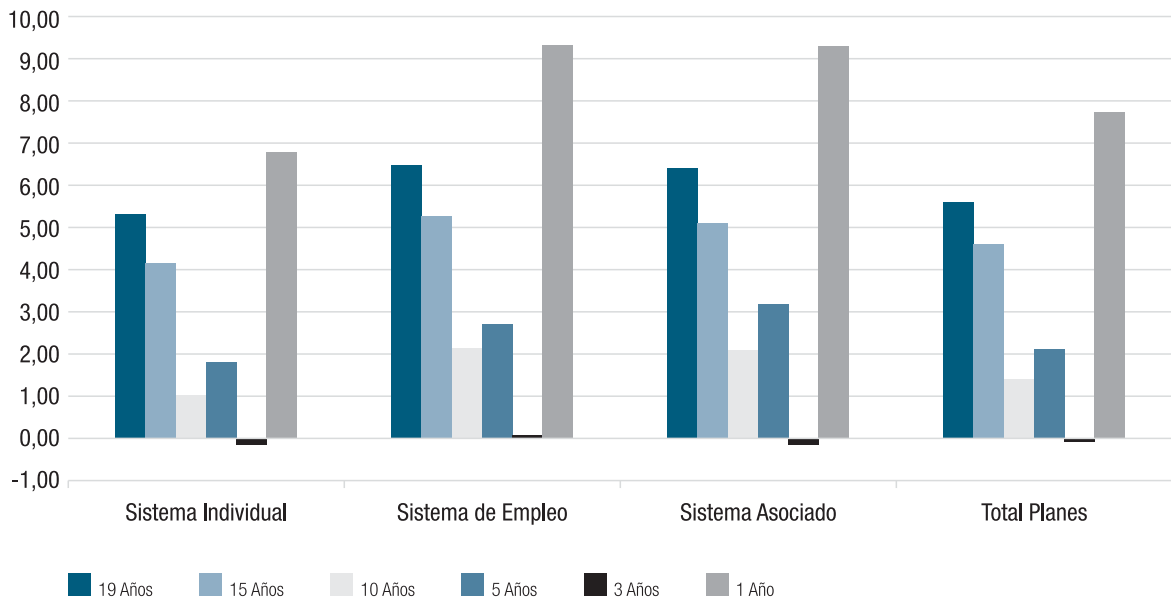
7. Rentabilidades

Como puede observarse en el cuadro siguiente, las rentabilidades medias anuales ponderadas de todos los sistemas pueden considerarse muy positivas tanto en el corto como en el largo plazo, destacando muy especialmente las del Sistema de Empleo que han alcanzado el 9,3% en 2009. Por otra parte, en 2009 las categorías más beneficiadas por el comportamiento de los mercados fueron aquellas con un componente de renta variable. Para el conjunto de Planes la rentabilidad anual ponderada alcanzó el 7,70%.

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

RENT. ANUALES MEDIAS PONDERADAS %	19 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
Sistema Individual	5,31	4,13	1,03	1,79	-0,18	6,76
- Renta Fija Corto Plazo	4,97	3,63	1,90	1,57	1,96	1,80
- Renta Fija Largo Plazo	5,25	4,06	2,27	1,88	2,31	3,96
- Renta Fija Mixta	5,33	4,07	1,16	1,47	-0,36	6,05
- Renta Variable Mixta	6,28	4,82	-0,04	1,90	-3,91	14,21
- Renta Variable	2,40	8,76	-1,97	2,56	-6,86	27,20
- Garantizados	-	-	4,87	2,19	1,13	3,77
Sistema de Empleo	6,46	5,24	2,13	2,66	0,03	9,28
Sistema Asociado	6,40	5,05	2,08	3,16	-0,14	9,23
TOTAL PLANES	5,59	4,56	1,39	2,13	-0,10	7,70

RENTABILIDADES ANUALES MEDIAS PONDERADAS (%) POR SISTEMAS



B. NORMATIVA LEGAL

- Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos para el año 2010, que modifica los tipos impositivos sobre rendimientos de trabajo en el IRPF, los de las rentas de capital y los porcentajes y cálculo de retenciones, el tipo impositivo de las PYMES y eleva en el Impuesto sobre Sociedades y eleva los tipos del IVA.
- Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero. Reitera la aptitud de las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias para su inversión, tanto por los Fondos de Pensiones como por las IIC, en términos equivalentes a los del Real Decreto 685/1982 al que deroga.
- Real Decreto 1299/2009, de 31 de julio, por el que se modifican los siguientes artículos del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones: 9.3; 56.2 y el 60 en sus apartados 2 y 6 y se le añade un nuevo apartado 7.
- Real Decreto 2004/2009, de 23 de diciembre, que modifica los porcentajes y cálculo de retenciones en los Impuestos sobre la Renta de las Personas Físicas.
- Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero, que aprueba los nuevos modelos DEC.
- Resolución, de 21 de enero de 2009, de la DGSFP, sobre tipo de interés máximo a utilizar en Planes de Pensiones.
- Resolución, de 4 de enero de 2010, de la DGSFP, sobre tipo de interés máximo a utilizar en 2010 en los Planes de Pensiones.
- Comunicación de la DGSFP, de 23 de enero de 2009, sobre criterios en relación con los períodos iniciales y finales en la información semestral o rentabilidades históricas a detallar.
- Comunicación de la DGSFP, de marzo de 2009, sobre implementación electrónica de los procedimientos de quejas y reclamaciones.

- Comunicación de la DGSFP, de 1 de abril de 2009, sobre inversión máxima de un Fondo de Pensiones en activos emitidos por el promotor de un Plan de Pensiones de Empleo integrado en dicho Fondo de Pensiones.
- Comunicación de la DGSFP, de 12 de mayo de 2009, sobre el grado de cumplimiento y efectividad del control interno.
- Comunicación de la DGSFP, de 19 de mayo de 2009, sobre el límite de inversión del 5% del activo en instrumentos financieros.
- Comunicación de la DGSFP, de 25 de junio de 2009, sobre calificación de los ETF a efectos del régimen de comisiones.
- Comunicación de la DGSFP, de 31 de julio de 2009, sobre acogimiento al supuesto excepcional de liquidez por desempleo de larga duración.
- Comunicación de la DGSFP, de 25 de agosto de 2009, sobre acogimiento al supuesto excepcional de liquidez por desempleo de larga duración de los autónomos.
- Comunicación de la DGSFP, de 15 de septiembre de 2009, sobre normas de separación entre gestora y depositario del mismo grupo.
- Comunicación de la DGSFP, de 9 de octubre de 2009, sobre plazos de pago de la prestación en supuestos de desempleo de larga duración.
- Comunicación de la DGSFP, de 16 de noviembre de 2009, sobre ampliación del plazo de presentación de la DEC.
- Comunicación de la DGSFP, de 20 de noviembre de 2009, sobre el tratamiento de los gastos de devolución de las retenciones por inversiones en valores extranjeros.
- Comunicación de la DGSFP, de 19 de diciembre de 2009, sobre operaciones a plazo.

C. COMUNICACIONES A ASOCIADOS

Durante 2009, las comunicaciones a los asociados de la Agrupación de Fondos de Pensiones se elevaron a sesenta y cinco, 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
08-01-09	Programa de la aplicación XML de la nueva DEC, remitida por la DGSFP.	03-04-09	Informe Larosière y comunicación de la Comisión Europea, sobre regulación de los Hedge Funds, capital riesgo y otras Instituciones con posibles efectos sistémicos para el sistema financiero.
08-01-09	Publicación en el BOE de las Ordenes EHA/3786/2008, EHA/3787/2008 y EHA/3788/2008, de 29 de diciembre, que modifican algunos modelos relacionados con impuestos.	03-04-09	Cuarta publicación de la Fundación INVERCO, titulada "La Ley de Planes y Fondos de Pensiones 20 años después".
21-01-09	Resolución, de 21 de enero de 2009, de la DGSFP, que publica el tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones. Criterio de la DGSFP, de 30 de diciembre de 2008, sobre el cómputo de los plazos en días hábiles a que hace referencia el RPPF. Criterio de la DGSFP, de 30 de diciembre de 2008, sobre exigencias de control interno de las Gestoras que deleguen la gestión de los FP.	15-04-09	Anteproyecto de Ley de prevención del blanqueo de capitales, remitido por la DGTPF.
03-02-09	Criterio de la DGSFP sobre períodos iniciales y finales a tener en cuenta en la información del cuarto trimestre o segundo semestre de cada año y las rentabilidades históricas a detallar a los partícipes de PP.	29-04-09	Intervención del Gobernador del Banco de España en la Comisión del Pacto de Toledo.
11-02-09	Publicación en el BOE de la Orden JUS/206/2009, de 28 de enero, por la que se aprueban nuevos modelos para la presentación en el Registro Mercantil de las cuentas anuales de los sujetos obligados a su publicación.	04-05-09	Informe de la Asociación, en inglés, sobre el sistema español de FP. Informe de la EFRP sobre datos de FP en la UE y presentaciones de la reunión del CEEC Forum de la EFRP. Informe anual de Reclamaciones 2008 de la DGSFP.
16-02-09	Publicación en el BOE de la Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero, por la que se aprueba el sistema de documentación estadístico contable de las EGFP.	04-05-09	Propuesta de Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa, fuera de cuyo ámbito de aplicación quedan la gestión de FP y aquellos Gestores cuyos activos bajo gestión no superen determinados umbrales.
05-03-09	Publicación de la aplicación informática de la DEC 2008.	04-05-09	Informe sobre "The Role of IRAs in US Households' Saving for Retirement, 2008", elaborado por la ICI (Asociación estadounidense de Fondos de Inversión).
11-03-09	Borrador de Proyecto de RD por el que se modifica el RPPF, que flexibiliza el cobro por desempleo y elimina autorización para los Fondos de Pensiones Abiertos.	05-05-09	Comunicación y nota de prensa de la Comisión Europea sobre el impacto, en los 27 países de la UE, del proceso de envejecimiento de la población.
26-03-09	Comunicación de la DGSFP sobre implementación de un procedimiento de presentación de quejas, reclamaciones y consultas por vía telemática.	07-05-09	Nota de prensa del Ministerio de Economía y Hacienda sobre la remisión al Parlamento del Anteproyecto de Ley que modifica la Ley IRNR.
02-04-09	Instrucción sobre inversión máxima de un FP en activos del Promotor de un PP de Empleo.	12-05-09	Sentencia 90/2009, de 20 de abril, del Tribunal Constitucional, por la que se resuelve la inconstitucionalidad en relación con la Disposición Transitoria Decimotercera de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del IRPF.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
12-05-09	Anteproyecto de Ley, por el que se transponen determinadas Directivas en el ámbito de la imposición indirecta y se modifica la Ley del IRNR para adaptarla a la normativa comunitaria. Publicación en el BOE del RD 716/2009, de 24 de abril, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero.	21-07-09	Informe sobre rueda de prensa de presentación del Observatorio INVERCO, así como las noticias aparecidas al respecto en los diversos medios de comunicación.
21-05-09	Consulta de la Asociación a la DGSFP sobre el cómputo del límite de inversión del 5% del activo del FP en instrumentos financieros y contestación de dicha DG.	28-07-09	Proyecto de RD de modificación de determinadas obligaciones tributarias formales y de otras normas con contenido tributario.
22-05-09	Datos sobre movilizaciones realizadas en Planes de Pensiones, durante el tercer y cuarto trimestre de 2008.	29-07-09	Información sobre las actuaciones inmediatas llevadas a cabo por la Asociación.
22-05-09	Nota de la EFRP, referida a los procedimientos abiertos por la CE contra diversos Estados Miembros en relación con el posible trato discriminatorio en la devolución de retenciones de dividendos e intereses entre FP domésticos y extranjeros.	31-07-09	Instrucciones de la DGSFP para la cumplimentación de la DEC.
26-05-09	Sentencia 88/2009, de 20 de abril, del Tribunal Constitucional, por la que se resuelve la cuestión de inconstitucionalidad en relación con el párrafo 3 del artículo 8.8 de la Ley de PFP.	01-09-09	Real Decreto 1299/2009, de 29 de julio de 2009, por el que se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.
01-06-09	Consulta de la Comisión Europea planteando varias alternativas en relación con los mecanismos de reclamación colectiva en los distintos Estados Miembros.	09-09-09	Programa de la Jornada "Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva. Generación de valor y estrategia tras la primera crisis del siglo XXI", organizada por Deloitte, APD e INVERCO.
03-06-09	Comunicación de la Comisión Europea sobre la arquitectura básica del nuevo esquema supervisor europeo.	09-09-09	Nota de prensa de la Asociación sobre el régimen fiscal de las IIC en España.
05-06-09	Comunicación de la DGSFP relativa al informe anual sobre el grado de cumplimiento y efectividad de los procedimientos de control interno.	11-09-09	Comunicación de que la DGSFP ya tiene disponible en su página web el programa de descarga para cumplimentar la DEC, correspondiente al tercer trimestre de 2009.
25-06-09	Enmiendas del Congreso de los Diputados al Proyecto de Ley de servicios de pago.	24-09-09	Memoria 2008 de la EFRP.
26-06-09	Informe de la Asociación sobre respuestas de la DG de Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC, relativas a Planes y Fondos de Pensiones.	24-09-09	Comunicación de emisiones de micro espacios en programas de la COPE, Intereconomía (radio y televisión) y Onda Cero, organizados por el Observatorio INVERCO.
01-07-09	Comunicación de la constitución del Observatorio INVERCO.	28-09-09	Calendario de emisiones de los micro espacios de Onda Cero.
02-07-09	Respuesta de la DGSFP a consulta sobre calificación de los Fondos cotizados o ETF a los efectos del régimen de comisiones aplicable.	02-10-09	Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el 2010.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
05-10-09	Publicación de la EFRP "Facing up to the challenges", que recoge ponencias y presentaciones del CEEC Forum.	26-11-09	Informe sobre las actuaciones llevadas a cabo por el Observatorio INVERCO, entre julio y noviembre de 2009.
07-10-09	Texto del Proyecto de Ley de servicios de pago remitido al Senado por el Congreso de los Diputados.	26-11-09	Copia de la carta remitida por la DGSFP a las EGFP, en relación con la ampliación del plazo de presentación de la DEC del tercer trimestre para presentarla con el cuarto trimestre del 2009, hasta 1 marzo de 2010.
09-10-09	Respuestas de la DGSFP relativas requisitos exigibles a los trabajadores autónomos para rescatar su Plan de Pensiones por desempleo de larga duración y normas de separación de la Gestora y el Depositario.	26-11-09	Propuestas de modificación de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones de la DGSFP, referidas a la supresión de la inscripción obligatoria de los FP en el Registro Mercantil y a la introducción de normas sobre comercialización de PP Individuales.
13-10-09	Proyecto de Ley por la que se transponen determinadas Directivas en el ámbito de la imposición indirecta y se modifica la Ley del IRNR para adaptarla a la normativa comunitaria.	04-12-09	Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible y nota resumen, elaborada por la Asociación, en la que se recogen los aspectos referidos a Planes de Pensiones.
14-10-09	Respuesta de la DGSFP relativa al plazo en que debe abonarse el Plan de Pensiones en el caso de que el participe lo solicite por desempleo de larga duración.	04-12-09	Proyecto de Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, que incluye entre los sujetos obligados a las EGFP.
20-10-09	Respuesta de la DGSFP a diversos aspectos relacionados con el supuesto excepcional de liquidez de los PP por desempleo de larga duración.	14-12-09	Nota de la EFAMA sobre el proyecto de ley estadounidense denominado "Rangel & Baucus", que tiene el objetivo de evitar y desincentivar la evasión fiscal.
29-10-09	Enmiendas del Congreso de los Diputados al Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado del 2010 y cuadro resumen de la Asociación al respecto.	17-12-09	Respuesta de la DGSFP a una consulta relativa al tratamiento de los gastos de devolución de las retenciones soportadas por los Fondos de Pensiones que invierten en valores extranjeros.
05-11-09	Programa de la Jornada "Vida, Pensiones y previsión social complementaria. La reforma necesaria del sistema de pensiones en España", organizada por El Nuevo Lunes y Axa.	18-12-09	DGSFP: Informe Estadístico de Planes y Fondos de Pensiones y Memoria Estadística 2008.
19-11-09	Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, publicada en el BOE.	21-12-09	DGSFP: Informe del Servicio de Reclamaciones, correspondiente al primer semestre de 2009.
24-11-09	Informe del Barómetro de Ahorro, elaborado por el Observatorio INVERCO, y nota de prensa al respecto, presentados en Madrid, Barcelona, Valencia, Bilbao y Sevilla.	23-12-09	Actuaciones inmediatas que está llevando a cabo la Asociación, relativas a Planes y Fondos de Pensiones.
25-11-09	Borrador de la Comunicación de la CE sobre futuras acciones para incrementar la transparencia en los mercados de derivados.		

III. Actuaciones de la Asociación

inverco

A. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

1. Tributación de las ganancias de capital

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 introduce 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. Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible

A finales del año 2009, el Gobierno aprobó un 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 la 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.

La primera modificación que afecta, no sólo a Inversión Colectiva, sino a todo el sector financiero 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 previsto en ella, y no en el de la Ley de IIC, a las SGIIC cuando presten servicios de inversión.

Se modifica la normativa sobre infracciones y sanciones de la Ley de IIC, endureciéndolo con nuevas infracciones y sanciones, por ejemplo, incumplimiento de normas de valoración, mal uso de los “side-pockets”, etc.

3. Régimen fiscal de las IIC en España

Durante el último cuatrimestre del año 2009, se volvieron a reproducir, esta vez con mayor virulencia, comentarios sobre la tributación de las SICAV en España. La Asociación desplegó una intensa actividad con reuniones a todos los niveles y, especialmente, de Gobierno, CNMV y prensa, para explicar que la tributación en España de las SICAV no es diferente de la de otros países, que no suponen un trato privilegiado y que, además, son entidades abiertas a toda clase de inversores y sujetas a una serie de limitaciones y controles que no tienen otros instrumentos de inversión.

A dichos efectos, la Asociación preparó la siguiente nota informativa que fue profusamente distribuida:

“1.- INTRODUCCIÓN

Las Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedades y Fondos de Inversión) constituyen, en este momento, el más importante instrumento de canalización del ahorro hacia la inversión productiva.

Existen casi 67.000 Sociedades y Fondos de Inversión, a nivel mundial, con un volumen de activos que supera la cifra de 15 billones de euros.

Este importe representa casi el 65% de la suma de la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en las Bolsas mundiales y del volumen total de Deuda Pública y emisiones privadas de bonos y obligaciones, también a nivel mundial.

Por este motivo, en todos los países donde están desarrollados estos instrumentos, su fiscalidad no solamente pretende eliminar la doble imposición sino que, generalmente, establece estímulos para estas Instituciones, por su importante papel en la potenciación de la economía y de los mercados financieros.

2.- NEUTRALIDAD FISCAL

La existencia de una entidad (Sociedad o Fondo), a través de la cual el socio o partícipe canaliza sus inversiones, requiere, como mínimo, la aplicación del principio de “neutralidad fiscal”, que impide que el socio o partícipe de una Institución de Inversión Colectiva tribute más que si invirtiera directamente.

Este principio de “neutralidad fiscal” se articula, según los países, mediante uno de los dos siguientes sistemas: en unos países, quien tributa es la Institución de Inversión Colectiva y no lo hace el socio o partícipe y en otros (entre ellos, España), la Sociedad o Fondo están exentos de tributación, y tributa el socio o partícipe.

En nuestro país, las Sociedades y Fondos de Inversión, que deberían estar exentos de tributación para cumplir plenamente el principio de neutralidad, tributan no obstante al tipo del 1% y, a su vez, el socio o partícipe tributa por los dividendos percibidos y las ganancias patrimoniales realizadas, sin beneficiarse de la deducción por doble imposición de dividendos, al tipo único del 18%, el mismo que se aplica a los restantes rendimientos del ahorro (dividendos de acciones, intereses de Letras del Tesoro, Bonos u obligaciones, intereses de depósitos o de cuentas corrientes, etc.).

Si este régimen no se aplicase, los socios o partícipes de Instituciones de Inversión Colectiva, tributarían dos veces por el mismo concepto, lo que impediría el desarrollo de este tipo de Instituciones.

3.- DERECHO COMPARADO

Pero en muchos países, el legislador no solamente aplica el principio de “neutralidad fiscal”, sino que establece estímulos fiscales adicionales a estos instrumentos, por el efecto benéfico que el ahorro a largo plazo tiene en la actividad económica.

De esta manera, los inversores en estas Instituciones pueden, en nuestro país y en otros muchos, diferir la tributación hasta el momento en que desinviertan, lo que prima no solamente la generación de ahorro sino su mantenimiento.

A nivel europeo se podrían establecer tres grandes grupos de países en cuanto a la tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva o de sus socios o partícipes.

a) Países donde las ganancias patrimoniales están exentas:

En este grupo de países están englobados básicamente todos los países de Centroeuropa, más Portugal e Italia. Son los once siguientes: Austria, Bélgica, Dinamarca, Grecia, Holanda, Hungría, Italia, Luxemburgo, Portugal, República Checa y Suiza.

b) Países donde las Instituciones de Inversión Colectiva no tributan y sus socios o partícipes tributan a un tipo fijo:

En este grupo de países están englobados los siguientes ocho: Alemania, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Noruega, Polonia y Suecia.

Sin embargo, en Francia existe la posibilidad de deducir inversiones hasta un límite de 132.000 euros en un producto de ahorro vinculado a Fondos de Inversión denominado “PEA” (Plan d’Epargne en Actions).

c) Países en los que las Instituciones de Inversión Colectiva están exentas y sus socios o partícipes tributan al tipo marginal del IRPF: tan sólo Reino Unido:

Sin embargo, en este país existe un producto de ahorro denominado “ISA” (Individual Savings Account), a través del cual el inversor puede adquirir Fondos de Inversión cuyos rendimientos quedan exentos de tributación hasta un límite anual de 10.200 libras (aproximadamente 11.700 euros).

4.- RIESGO DE DESLOCALIZACIÓN DE LA INDUSTRIA

Un tratamiento fiscal menos favorable produce una automática deslocalización del ahorro hacia países de la Unión Europea con un régimen fiscal más beneficioso. Así ocurre con países como Luxemburgo e Irlanda, que tienen un volumen de activos procedentes de residentes de otros países de 1,8 billones de euros, lo que supone un 40% del total de activos de las Sociedades y Fondos de Inversión a nivel europeo.

5.- POTENCIACIÓN DE LOS MERCADOS DOMÉSTICOS

Como consecuencia de este régimen fiscal, existen en España cerca de siete millones de inversores en Instituciones de Inversión Colectiva, con un volumen de activos del orden de 200.000 millones de euros. Más de la mitad de los activos está invertido en acciones de empresas españolas y en Deuda Pública y activos monetarios domésticos. Si estos activos se administrasen desde otro país, la parte invertida en España sería equivalente al 2% del total, que es el peso de nuestra economía y de nuestros mercados financieros en el mundo.

Debe destacarse el alto porcentaje de inversión de las IIC españolas en activos domésticos (siempre por encima del 50%), que se desglosa en el siguiente cuadro:

DATOS %	2005	2006	2007	2008
DOMÉSTICA	46,9	47,1	52,7	53,8
Renta Fija	35,8	35,4	40,6	43,1
Renta Variable	4,6	5,3	4,8	3,3
Fondos Inversión ⁽²⁾	6,5	6,4	7,3	7,3
INTERNACIONAL	49,9	49,0	41,2	38,0
Renta Fija	34,7	29,6	26,1	27,8
Renta Variable	7,5	8,8	8,3	5,5
Fondos Inversión ⁽²⁾	7,7	10,7	6,9	4,7
TESORERÍA	3,1	3,9	6,1	8,2

Fuente: INVERCO a partir de datos de CNMV

A 30 de septiembre de 2008, la inversión de las IIC españolas en valores domésticos era de 120.575 millones de euros, con el siguiente desglose:

- Deuda Pública española: 41.943 millones de euros
- Deuda Privada española: 54.354 millones de euros
- Renta variable española: 24.278 millones de euros

A este dato debe añadirse la rotación de los activos de las carteras, que sin lugar a dudas, contribuye a aumentar el volumen de negociación en los mercados domésticos, incrementar su liquidez y generar negocio a las entidades intermediarias españolas.

6.- NO EXIGENCIA DE UN NÚMERO MÍNIMO DE ACCIONISTAS

En ninguno de los países de la Unión Europea, sujetos a las Directivas comunitarias, se exige un número mínimo de accionistas o partícipes de Instituciones de Inversión Colectiva, ni se establecen normas de dispersión accionarial ni porcentajes máximos de participación de un solo socio o partícipe.

7.- RECAUDACIÓN FISCAL

Las IIC representan una importante fuente generadora de ingresos para la Hacienda Pública.

Así, según el Informe anual de recaudación 2008 de la Agencia Tributaria, en el ejercicio 2008 la recaudación por retenciones sobre ganancias patrimoniales generadas por los inversores en IIC, ascendió a 1.282 millones de euros:

- 825 millones de euros (el 64,4% de la recaudación procedente de las ganancias generadas en IIC) correspondieron al IRPF, por la tributación de los dividendos y las plusvalías realizadas por los accionistas y partícipes personas físicas. Al tributar al 18%, supone que las IIC generaron a sus socios o partícipes 4.583 millones de euros de ganancias patrimoniales en 2008.

- 457 millones de euros (el 35,6% restante) correspondieron al Impuesto sobre Sociedades (IS), por la tributación de los accionistas y partícipes personas jurídicas. Las retenciones soportadas (al tipo del 18%) son a cuenta por lo que al estar sujetas las personas jurídicas a tipos del 25% o del 30%, la recaudación es aún superior.

Los impuestos directos por retenciones de IRPF e IS devengados por las IIC representan un 1,25% y un 1,99% de la recaudación total de la Hacienda Pública, respectivamente.

Adicionalmente, las IIC tributan al 1% en el Impuesto sobre Sociedades, y las sociedades gestoras y depositarias perciben, respectivamente, ingresos por comisiones de gestión y depósito, las cuales a su vez tributan por el Impuesto sobre Sociedades a un tipo de gravamen del 30%.

Los ingresos adicionales se estiman en 200 millones, que sumados a los obtenidos por retenciones (IRPF e IS) alcanzarían un total de 1.500 millones de impuestos en el año 2008.

Si se considerase el período de los últimos cinco años, los partícipes y accionistas de las Instituciones de Inversión Colectiva han contribuido al erario público con cerca de 5.000 millones de euros, sólo por retenciones de rentas del capital. Si se incluyen otros impuestos relacionados con el patrimonio, solamente los accionistas de las SICAV han pagado más de 2.000 millones de euros de impuestos durante el mismo período.

Además, los socios y partícipes de las Instituciones de Inversión Colectiva tienen unas plusvalías latentes en sus acciones y participaciones, que tributarán en el futuro aunque no obtuvieran rendimientos.

8.- EXIGENCIAS REGULATORIAS VINCULADAS AL RÉGIMEN FISCAL

La constitución y la operativa diaria de una IIC tiene numerosísimos requisitos y obligaciones, entre los que destacan las restricciones en los límites de inversión y en los mercados aptos, que imposibilitan una gestión discrecional de activos y una concentración en valores concretos. Entre las exigencias regulatorias destacan las siguientes:

- A) Restricciones en los límites de inversión y en los mercados aptos para la inversión: límites de inversión (no más del 5% del capital/patrimonio en un mismo inversor, con carácter general; limitación de los mercados aptos para inversiones).
- B) Control y vigilancia del depositario; restricciones en la constitución (autorización previa por la CNMV; exigencia de una organización administrativa y de procedimientos de control interno; exigencia de un reglamento interno de conducta), y supervisión por la CNMV (aplicación de un régimen de infracciones; revocación de la autorización en caso de sanciones muy graves; suspensión de los efectos de la autorización en caso de sanciones graves o muy graves).
- C) Capital social o patrimonio mínimo y número mínimo de accionistas o partícipes.
- D) Obligaciones de información a los inversores, obligación de publicidad de participaciones significativas y obligación de auditoría anual.
- E) Otras restricciones operativas: límites al endeudamiento; límites en operaciones con derivados; operaciones con valores no cotizados; coeficiente mínimo de liquidez; límites en las operaciones con administradores o gestores; prohibición de constituir garantía con los activos.”

4. Ley 5/2009, de participaciones significativas

Cuando el Gobierno puso a información pública el Anteproyecto de lo que luego ha sido la Ley 5/2009, de 29 de junio, por la que se modificaban fundamentalmente varias normas reguladoras de los porcentajes de cómputo de las participaciones significativas en diversas entidades del sector financiero (Bancos, Aseguradoras, ESIs, ...), la Asociación propuso que se trasladaran también estos cambios a la normativa de participaciones significativas de las Gestoras de IIC, a fin de unificarlas con las que se proponían en el Anteproyecto.

Fruto de las gestiones de la Asociación es la incorporación al Proyecto y, por lo tanto, su publicación en el texto legal aprobado, de la modificación del artículo 45 de la Ley de IIC, estableciéndose un nuevo régimen jurídico que gira fundamentalmente en la elevación del 5 al 10% del porcentaje que se considera participación significativa, de tal manera que sólo se necesitará autorización para aquellas adquisiciones que supongan el 10% del capital de la SGIIC, elevándose de uno a dos meses el plazo que la CNMV tiene para oponerse a tal adquisición.

Una vez alcanzado el porcentaje del 10%, no hay que solicitar nueva autorización de la CNMV hasta que no se alcancen los porcentajes del 20, 30 ó 50% (antes, 10, 15, 20, 25, 33, 40, 50, 66 y 75%) o, cuando en virtud de la adquisición a realizar, se pueda llegar a controlar la Gestora.

Hay obligación de comunicar, pero no es necesaria autorización previa, cuando se alcance, sin llegar al 10%, una participación del 5%.

El Real Decreto 1818/2009, de 27 de noviembre, modificó los artículos 79 y 80 del Reglamento de IIC, recogiendo la modificación de los porcentajes de participación significativa y estableciendo normas de desarrollo sobre el cómputo de la misma y la información a facilitar a la CNMV, cuando se solicite su no oposición para la adquisición de una participación significativa.

5. Las IIC Inmobiliarias y la Ley 11/2009, de SOCIMIS

Como se recordará (ver Memoria de 2008), desde que se elaboró el primer Anteproyecto de la que luego ha sido denominada "Ley SOCIMIS" (Ley 11/2009, de 26 de octubre), la Asociación estuvo muy activa, tratando de mejorar, no sólo el régimen jurídico de las SOCIMIS, sino también el de las propias IIC Inmobiliarias.

Aunque no todas las peticiones de la Asociación se han recogido, las que sí lo han sido revisten suficiente importancia como para considerarse satisfechos. Las modificaciones adoptadas afectan tanto a la propia normativa de las IIC Inmobiliarias, como a su tratamiento fiscal o a la posibilidad de que puedan invertir en ellas las SOCIMIS. Dichas modificaciones son:

- 1) La inclusión dentro del objeto social de las SOCIMIS, como inversiones legalmente permitidas, de las realizadas en acciones y participaciones de IIC Inmobiliarias.
- 2) La posibilidad de que una SOCIMI se pueda transformar en una IIC Inmobiliaria y éstas en aquéllas.
- 3) La modificación de los requisitos de tributación en el Impuesto sobre Sociedades, eliminando la obligación existente de que al menos el 50% de los inmuebles sean viviendas en alquiler.
- 4) La modificación de la tributación en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, eliminando, de los supuestos exentos que afectaban a las IIC Inmobiliarias, el requisito de que el 50% de sus inmuebles fueran viviendas en alquiler.

6. Modificación de la Ley de Auditoría de Cuentas

En el mes de noviembre de 2009, el Gobierno envió al Parlamento un Proyecto de Ley modificando, entre otras, la Ley de Auditoría, en la que se introducía una nueva Disposición Adicional Décima por la que se considera “*entidad de interés público*” a todas las entidades sometidas a supervisión, lo cual supondría considerar como tales a las IIC, a los Fondos de Pensiones y a sus respectivas Sociedades Gestoras, lo cual conllevaría, entre otras, las siguientes consecuencias:

- La obligación de remitir al supervisor el informe de auditoría en el plazo de una semana desde su recepción.
- Que algunas de ellas tuvieran que constituir un Comité de Auditoría, que ya estuvo regulado en la Ley de IIC para aquellas IIC que tuvieran la condición de Sociedades y que fue suprimido.

Como el Proyecto comentado tiene por objeto adaptar la legislación española a la Directiva 2006/73, de 17 de mayo, que no enumera a las IIC y Fondos de Pensiones, ni a sus Gestoras, como “*entidades de interés público*”, la Asociación preparó una propuesta de enmienda que fue enviada al Ministerio de Economía y Hacienda y a diversos Grupos Parlamentarios, para que pudieran analizarlo y, en su caso, presentarla en el correspondiente trámite parlamentario.

Posteriormente, desde la Administración se nos ha informado que tanto las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones como sus Gestoras no tendrán más obligaciones que las que les establece su legislación respectiva y que las IIC, al no cotizar en Bolsa, sino en el MAB, no tienen que constituir Comité de Auditoría.

7. Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento de IIC

Durante el año 2009 se sometió a consulta pública un Proyecto de Real Decreto - todavía pendiente de publicación en el BOE - en el que se contenían diversas propuestas de modificación de normas de rango reglamentario con incidencia en el régimen financiero y fiscal de las IIC, siendo la principal el Reglamento de IIC. De su contenido se envió puntual información a los asociados, así como de los comentarios realizados por la Asociación.

A título de recordatorio, y siguiendo un orden numérico de los artículos del Reglamento de IIC, cuya modificación en el momento de elaborar esta Memoria está en estudio, se relacionan a continuación dichos artículos con alguno de los comentarios que, en su caso, hizo INVERCO:

- *Artículo 5.1 (devolución a partícipes de comisiones cobradas)*. Esta modificación, con la que INVERCO no sólo estaba de acuerdo sino que fue promovida por la Asociación, es objeto de un comentario específico en otro Apartado de esta Memoria.
- *Artículo 5.3 (aclaración del cálculo de la comisión de gestión sobre resultados)*. INVERCO propuso una nueva redacción.
- *Artículo 5.10 (comisiones indirectas de gestión y depósito)*. A efectos del cómputo de los límites de las comisiones de gestión y depositario, se establece que las comisiones soportadas indirectamente por la inversión en otras IIC se calcularán en función del importe efectivamente soportado en relación al patrimonio invertido en estas IIC.

La redacción del nuevo párrafo añadido es un tanto confusa, en concreto en su parte final: “*se calcularán en función del importe efectivamente soportado en relación al patrimonio invertido en estas IIC*”.

Esta redacción parece apuntar a que las comisiones a tener en cuenta para el cómputo de los límites deberán ser las efectivamente cobradas a la IIC por la IIC en la que se haya invertido, y no el importe nominal que puede figurar en el folleto de esta última y que, precisamente por la práctica legítima de las retrocesiones, puede resultar superior al real.

- *Artículo 5.11 (gastos de análisis implícitos en las comisiones de intermediación).* La normativa española plantea dudas sobre las condiciones en las que es posible imputar a las IIC las comisiones de intermediación, en aquellos casos en los que éstas incluyan, además de la ejecución de operaciones, el análisis prestado por el mismo intermediario financiero.

Esta posibilidad no sólo está permitida en otras jurisdicciones, sino que es la práctica habitual de los mercados financieros internacionales, sobre todo porque las características de los servicios de análisis, su correlación con el ciclo económico y la estructura de los intermediarios que los prestan no permiten desglosar de forma objetiva la parte de la comisión de intermediación que remunera los servicios de ejecución de la que remunera los servicios de análisis. Por ello, otras legislaciones han adoptado soluciones que permiten a las Gestoras imputar esta comisión de forma íntegra a las IIC, siempre y cuando implementen procedimientos de control interno destinados a asegurar una adecuada selección de los intermediarios, evitar los conflictos de interés y garantizar la necesaria transparencia.

Sería conveniente que la normativa española contemplara una previsión similar, pues de lo contrario el análisis se vería drásticamente reducido, en detrimento de la calidad de la gestión y de la rentabilidad de las IIC, al tiempo que se fomentaría el recurso al arbitraje regulatorio, al existir en España normas más restrictivas que las previstas en el resto de países. Todo lo anterior plantea, en última instancia, el riesgo de deslocalización, no sólo de los intermediarios que prestan este servicio, para los que España dejaría de ser un mercado objetivo, sino también de las propias Gestoras, atendiendo a la reciente aprobación de la Directiva UCITS IV, que introduce la figura del pasaporte de las SGIIIC.

Con el objetivo de clarificar la norma española y acomodarla a lo previsto en las restantes jurisdicciones, sería conveniente modificar el artículo 5.11 del RIIC, mencionando que *cuando las comisiones de intermediación imputadas a la IIC engloben servicios de análisis sobre inversiones, la Gestora deberá dotarse de un procedimiento de control interno que comprenderá, como mínimo, los siguientes aspectos:*

- a) Las medidas a adoptar por la SGIIIC para asegurarse de que los servicios remunerados con cargo a la comisión de intermediación son aptos y recibidos en interés de las IIC y que las cantidades pagadas por la recepción de estos servicios son proporcionadas a la calidad del servicio. A efectos de determinar la aptitud de dichos servicios, el procedimiento deberá incluir los criterios para la identificación de los servicios de ejecución y análisis.*
 - b) Los criterios establecidos por la SGIIIC para la selección de los intermediarios, así como la forma y periodicidad con la que se revisarán los intermediarios escogidos para operar, los servicios prestados por éstos y las comisiones soportadas como contraprestación”.*
- *Artículo 14.2 párrafos 2 y 3 (modificaciones del reglamento de gestión y del folleto informativo y derecho de separación).* Se sustituye la referencia a las modificaciones que “afecten a la política de inversiones o a la política de distribución de resultados” por las que “supongan un cambio efectivo” en las mismas.

Además, se elimina el supuesto de “cambio de control de la SGIIIC”, el cual deberá ser comunicado a los partícipes en el plazo de diez días desde su realización e información a la CNMV.

- *Artículo 18.1 letras j) y k).* Se introducen estas dos nuevas letras relativas a las denominaciones “Fondo de Inversión cotizado” y “Sociedad de Inversión de Capital Variable cotizada” y sus abreviaturas.
- *Artículo 33.3 (régimen de disolución y liquidación de Fondos).* Con respecto a esta cuestión se formularon los siguientes comentarios:
 - Esta modificación se aclaran determinados aspectos relativos al procedimiento de liquidación de los Fondos de Inversión. Por una parte, 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 valores y activos del Fondo, en concepto de liquidaciones a cuenta, de forma proporcional entre todos los partícipes del Fondo, siempre que hayan sido satisfechos todos los acreedores o consignado el importe de sus créditos vencidos. Cuando existan créditos no vencidos, se asegurará previamente el pago.

Con la redacción propuesta se aclara la *situación en la que quedan los partícipes que hubieran pedido el reembolso con anterioridad a la publicación del acuerdo de disolución*, de modo que:

- Si el valor liquidativo aplicable es anterior a dicha fecha se considerarán acreedores (y cobrarán antes, pues los partícipes cobran su cuota de liquidación una vez satisfechos los créditos o consignado su importe);
- Si el valor liquidativo aplicable es posterior a dicha fecha, se considerarán partícipes y cobrarán los últimos.

Este tratamiento permite que determinados partícipes puedan “convertirse” en acreedores, lo que:

- *Rompe la igualdad de trato entre los partícipes* (al mejorar la situación de los que antes soliciten el reembolso de sus participaciones),
- *Provoca un efecto llamada* (pues fuerza a pedir el reembolso a otros partícipes que tal vez no deseen abandonar el Fondo, pero que no quieren ver menoscabados sus derechos),
- *Perjudica a los verdaderos acreedores del Fondo* (aquellos que le hayan otorgado financiación para la adquisición de los activos que integran su cartera), al quedar equiparados con los partícipes que hubieran pedido el reembolso, cuando éstos últimos, en puridad, deberían percibir la cuota resultante de la liquidación, una vez pagados o consignados los créditos.
- *Impide la liquidación del Fondo.* Por ejemplo, si todos los partícipes de un Fondo solicitan su reembolso y ello fuerza a acordar la disolución, todos tendrían la consideración de acreedores, al valor liquidativo aplicable al momento en que lo solicitaron. El importe resultante de la liquidación de los activos debería destinarse a pagar a estos partícipes-acreedores los importes de los créditos, y el eventual sobrante (derivado de la revalorización de los activos tras el acuerdo de disolución) no tendría entre quien distribuirse, pues de acuerdo con la norma, en ese Fondo no habría partícipes, sino sólo acreedores.

Además, con independencia de los problemas de liquidez actuales, esta previsión empeora la prelación de los créditos de las entidades que prestan financiación a los Fondos, al equiparar su situación a la de los partícipes que pidan el reembolso, dificultando a futuro el acceso a financiación ajena de estos Fondos, y muy en particular, de los Fondos inmobiliarios y de los de inversión libre, por ser éstos los que más recurren a la financiación ajena, dada la naturaleza de sus inversiones.

- Sería conveniente hacer referencia a que el liquidador podrá realizar *pagos a cuenta en especie con activos integrantes de la cartera del Fondo*, cuando ello sea pertinente. Para ello, debería añadir un inciso al nuevo párrafo 3 del artículo 33.3 RIIC.
- El párrafo 4 del artículo 33.3 RIIC señala que “Los estados financieros deberán ser verificados en la forma prevista en la ley y en este reglamento”.

Sin embargo, ni la Ley ni el Reglamento contemplan expresamente cómo debe realizarse dicha verificación, lo que podría sembrar dudas sobre si es obligatoria la intervención de un auditor de cuentas. Esta exigencia tan sólo vendría a incrementar los costes de un proceso que ya es objeto de estrecha supervisión por el depositario del Fondo y por la CNMV, y no resulta de aplicación a otros procesos como la fusión, para la que el art. 26.4 LIIC se limita a señalar que: “Los estados financieros que se incorporen a la escritura o, en su caso, al documento contractual serán aprobados por persona debidamente facultada de la sociedad gestora y del depositario”. Por todo lo anterior, se propone modificar la redacción del párrafo 4 del artículo 33.3 RIIC.

- Por último, sería conveniente que, cuando en los Fondos en disolución o liquidación tan sólo quede como único partícipe el depositario, se exima del cumplimiento de todas las obligaciones de publicidad (en el BOE y en los diarios), ya que éstas responden a una finalidad de protección a los inversores que, en este caso concreto, no resultará de aplicación, sirviendo en su lugar a un mero incremento de los costes.
- *Artículo 36.1 (régimen de activos aptos para la inversión)*. Mediante la nueva redacción propuesta del apartado 5º del art. 36.1.j) RIIC, se reconoce a las IIC la posibilidad de invertir además en “entidades extranjeras similares” a las establecidas en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras.

Sin embargo, el riguroso régimen establecido en la legislación española para el capital riesgo dificultará en ocasiones la identificación de si dichas entidades extranjeras similares son aptas para su inversión por las IIC, ya que difícilmente podrán coincidir todos los requisitos establecidos en su normativa de origen con los de la normativa nacional.

- *Artículo 38.2 (límites de diversificación por emisor en Fondos que replican, reproducen o toman como referencia un índice)*. De acuerdo con lo dispuesto en las letras d) y e) del apartado 2 del artículo 38 RIIC, el límite máximo de inversión en valores y obligaciones de un mismo emisor para aquellas IIC que replican, reproducen o toman como referencia un determinado índice bursátil o de renta fija queda establecido en el 20% del patrimonio, existiendo la posibilidad de ampliar dicho límite al 35% para un único emisor, y cuando concurren circunstancias excepcionales que habrán de ser valoradas por la CNMV.

Recientemente el IBEX 35 ha visto como dos de sus componentes han aumentado su ponderación por encima del 20%. Siguiendo lo dispuesto en los citados apartados del RIIC, las IIC que replican, reproducen o toman como referencia este índice se enfrentan a dos problemas:

- Que ese índice deje de ser considerado índice elegible a los efectos de estos apartados (y, por consiguiente, que la IIC que lo replica, lo reproduce o lo toma como referencia deje

de beneficiarse de la ampliación de límites de inversión prevista en estos apartados) al no encontrarse suficientemente diversificada y,

- Que la gestión de la IIC se vea perjudicada, al no poder alcanzar una exposición directa superior al 20% en más de uno de los componentes del índice.

Por tanto, sería conveniente:

- Permitir que la ampliación de límites de inversión de estas IIC al 35% pueda afectar a más de un emisor;
- Establecer que la ampliación de los límites al 35% no requiera ningún tipo de autorización ni comunicación a la CNMV, lo que dotaría de agilidad a la operativa de réplica, teniendo en cuenta que los índices elegibles gozan de publicidad suficiente.

Además, dado que el límite del 20% y la posibilidad de su ampliación al 35% para un único emisor están expresamente establecidos en el art. 53.2 de la Directiva UCITS.

En todo caso, y aunque el problema planteado pueda resolverse para las IIC domésticas que no deseen beneficiarse del pasaporte a través de las modificaciones propuestas anteriormente, la restricción existente plantea un serio problema de competitividad y reconocimiento internacional del índice español, que excede del ámbito del Proyecto objeto de comentarios, y cuya resolución tan sólo puede pasar por flexibilizar las normas de la Directiva, o bien por modificar las reglas de composición del índice.

- *Artículo 38.3 (aplicación de los límites de diversificación a todos los emisores de un mismo grupo económico).* De acuerdo con el segundo párrafo del art. 38.3 RIIC, se ha venido considerando pertenecientes al mismo grupo a los Fondos de Inversión y a los Fondos de capital riesgo incluidos en el artículo 36.1.) del RIIC y gestionados por entidades pertenecientes al mismo grupo.

Si bien es lógica la interpretación de que, en ausencia de personalidad jurídica y residiendo la capacidad de decisión de los Fondos de Inversión y/o Fondos de capital riesgo en su entidad gestora, éstos deban considerarse como pertenecientes al mismo grupo económico de su entidad gestora a determinados efectos, no lo es tanto aglutinarlos con otras emisiones de las entidades de dicho grupo económico como si de un único emisor se tratase a efectos del cómputo de los límites de inversión por emisor, máxime habida cuenta de la separación patrimonial que existe entre dichos vehículos y los de su entidad gestora y demás entidades pertenecientes al mismo grupo financiero que impide la afectación de este patrimonio por situaciones críticas del emisor.

- *Artículo 38.4 (inversión máxima en valores en circulación de una IIC).*
 - El artículo 38.4 RIIC, en su redacción actual, establece que una IIC no podrá invertir más del 5% de los valores en circulación de un emisor, y que este límite será del 15% para todas las IIC de una misma Gestora o de las Gestoras de un mismo grupo. Esta previsión obligaría a poner en común las carteras de las IIC gestionadas por Gestoras que, pese a pertenecer al mismo grupo, tienen la obligación legal de actuar con total independencia. Por tanto, se propone modificar la redacción actual del art. 38.4 RIIC.
 - Por otra parte, el nuevo párrafo que el Proyecto añade al artículo 38.4 RIIC se valora muy positivamente, pues se amplía el límite al 25% cuando el emisor es otra IIC. No obstante, debería especificarse que dicho límite resulta aplicable únicamente a las IIC individualmente consideradas (sin necesidad de computarlo de forma agregada para todas las IIC de una misma SGIIIC) y extenderse a las entidades de capital riesgo.

- *Artículo 38.6 (modificación de los activos a computar en el límite conjunto del 35%).* Se modifica la redacción del artículo 38.6 RIIIC, que con esta nueva redacción se modificarían sustancialmente los activos a computar en el coeficiente del 35%, que pasarían a ser:

- a) 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 obligaciones emitidas por entidades de crédito (primer párrafo art. 38.2.c) RIIIC);
- b) Todos los depósitos y,
- c) Las posiciones en derivados.

Por el contrario, dejarían de computarse los activos e instrumentos financieros señalados en el primer párrafo del apartado 2 del artículo 38, el cual a su vez remite a los valores e instrumentos señalados en el artículo 36.1, letras a), b), h) y j):

- *Artículo 39.3 (límite del 10% en primas pagadas).*
 - Al referirse a la exposición al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, y más concretamente, al límite sobre el patrimonio del precio pagado por el derivado, debería sustituirse la mención a las primas (sólo aplicable a las opciones) por otra más general que hiciese referencia al precio pagado por el derivado, cualquiera que éste fuera.

Con ello, se incrementaría la seguridad jurídica, eliminándose definitivamente las incertidumbres sobre el tratamiento de este límite en instrumentos financieros derivados distintos de las opciones, y dándose cabida a otros pagos asociados a la contratación de instrumentos financieros derivados, los cuales, por su naturaleza, deben estar sujetos a este mismo límite (p.e. swaps).

- El artículo 39.3 RIIIC establece dos límites, el de la exposición en derivados, que no podrá superar el 100% del patrimonio neto, y el de las primas por opciones compradas, que no podrán exceder el 10%. A continuación, excluye de ambos límites a las IIC con objetivo concreto de rentabilidad garantizado por un tercero, mientras que a las IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado por un tercero, tan sólo las excluye del cumplimiento del límite del 10%, pero no del límite del 100%.

Si bien es bienvenida la excepción recogida en el apartado cuarto del límite por primas pagadas para aquellas IIC que lleven a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad, independientemente de que éstas se beneficien de una garantía o no, el mismo razonamiento debería justificar una excepción al límite de exposición total recogido en el primer párrafo para toda IIC con un objetivo concreto de rentabilidad.

- *Artículo 39.4 (excepciones a los límites de diversificación).* Se excluye del cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los apartados 2, 3, 6, 7 y 8 del artículo 38 a las IIC que lleven a cabo una gestión encaminada a la consecución de objetivo concreto de rentabilidad que haya sido garantizado a la propia institución por un tercero.

Pero este artículo plantea las dos cuestiones siguientes:

- La ubicación sistemática del párrafo 2º del apartado 4 plantea la duda de si el objetivo es excluir totalmente a las IIC que cuenten con garantía de un tercero del cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los apartados 2, 3, 6, 7 y 8 del art. 38 RIIIC o si, por

el contrario, lo que se pretende es excluir en el cómputo de dichos límites la exposición a los activos subyacentes a través de los derivados utilizados.

Se entiende que el objetivo ha de ser el primero, de modo que las IIC garantizadas puedan exceder los límites de diversificación, tanto por su cartera de contado como por la de derivados.

- En línea con lo comentado en el segundo párrafo del apartado anterior, sería conveniente que quedasen exceptuadas de los límites previstos en dicho artículo 39.4 todas aquellas IIC con un objetivo concreto de rentabilidad, independientemente de que cuenten o no con una garantía.
- *Artículo 43 (inversión en IICIL para clientes profesionales).* Con respecto a las IICIL, las referencias a “inversores cualificados” se reemplazan por las de “clientes profesionales”, concepto definido en el artículo 78.bis.3 de la Ley del Mercado de Valores. Con respecto a ellos, se elimina la exigencia de la suscripción mínima inicial de 50.000 euros.

Si bien se valoran positivamente las excepciones recogidas para clientes profesionales, en aras de una mayor seguridad jurídica, tales excepciones deberían hacerse extensivas a las contrapartes elegibles, tal y como aparecen definidas en el artículo 78.ter de la Ley del Mercado de Valores.

- *Artículo 44.1 (inversión en IICIICIL).* Se amplían las posibilidades de inversión en IIC domiciliadas o gestionadas por otros países, ya que hasta ahora sólo se admitían los pertenecientes a la OCDE y, con la nueva redacción, se amplía también a todos los países de la UE.
- *Artículo 45 (estructuras master-feeder sobre Sociedades de Inversión).* El apartado a) del artículo 45 debería modificarse para prever la posibilidad de que las IIC subordinadas puedan invertir como mínimo el 80% de su patrimonio en una única Institución de Inversión Colectiva (y no sólo en un “Fondo”, que es el término que actualmente se recoge).

Con ello se permitiría el acceso a interesantes oportunidades de inversión y el aprovechamiento de economías de escala. No hay que olvidar que fuera de España las IIC normalmente revisten forma societaria, por lo que una restricción de este tipo en el articulado hace inviable, por ejemplo, la creación de un Fondo subordinado que invierta en un compartimento de una SICAV luxemburguesa, finalidad contraria a la norma, máxime cuando tales compartimentos son comercializados en España como Fondos. Para ello, deberían sustituirse todas las referencias al “fondo” del artículo 45 por las de “IIC”.

- *Artículo 45 bis (IIC o compartimentos de propósito especial).* Estas IIC o compartimentos de propósito especial son objeto de un comentario particularizado en otro apartado de esta Memoria.
- *Artículo 49.2 (IIC cotizadas).* Se modifica la letra c) del artículo 49.2, permitiendo el lanzamiento de nuevos ETF sobre subyacentes distintos a los índices recogidos en el artículo 38.2.d) RIIC.

Si bien esta posibilidad es bienvenida, sería conveniente no condicionarla a la autorización previa de la CNMV, con el objetivo de agilizar el lanzamiento de nuevos productos, similares a los que ya existen con gran éxito desde hace mucho tiempo en otros países europeos (como ETF que replican índices de materias primas o de divisas).

- *Artículo 74 (adhesión al FOGAIN).* El Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprobó el RIIC, introdujo como novedad la obligación de las SGIIC de adherirse al FOGAIN en caso de que realizaran la actividad de gestión individualizada de carteras.

Si bien la adhesión al FOGAIN por la realización de una actividad que, en la práctica, no puede activar sus coberturas, ya resulta gravosa para las entidades, se ha venido entendiendo además que esta adhesión es obligatoria, incluso en aquellos casos en los que dicho servicio se preste exclusivamente a clientes no cubiertos por la garantía. Éste sería el caso, por ejemplo, de SGIIIC que, además de gestionar sus IIC, gestionen por delegación la cartera de Fondos de Pensiones, los cuales no están cubiertos por la garantía. En este supuesto, y 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, en la redacción otorgada por la Ley 53/2002, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, no deberían realizarse aportaciones variables (que son las que se calculan en función de los saldos y número de clientes “cubiertos por la garantía”), pero sí las fijas, que oscilan 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.

Esta previsión no tiene ninguna lógica si se tiene en cuenta, además, que el art. 8.3 del citado Real Decreto 948/2001 prevé la suspensión de las aportaciones de todas las entidades adheridas cuando el patrimonio del Fondo alcance un determinado volumen sobre los clientes cubiertos.

Por otra parte, en la modificación que el Proyecto realiza a este artículo se contempla además la adhesión al Fondo de Garantía de Inversiones de las SGIIIC que presten servicios de inversión (antes se recogía sólo la actividad de gestión individualizada de carteras).

Sin embargo, los dos únicos servicios de inversión que puede prestar una SGIIIC son el de gestión discrecional de carteras (art. 63.1.d) LMV) y el de asesoramiento en materia de inversión (art. 63.1.g) LMV). Con respecto a ambos servicios, no se encuentra justificación a por qué la SGIIIC tendría que realizar aportaciones a un Fondo cuya función es compensar a los clientes en el caso de no poder hacer frente a la devolución o entrega del efectivo o valores confiados, cuando esta circunstancia no puede darse en ninguna de las dos actividades, pues así lo establece el art. 64.5 LMV, según el cual, quienes prestan estos servicios no pueden “tener fondos o valores de clientes por lo que, en ningún caso, podrán colocarse en posición deudora con respecto a sus clientes”.

Por todo lo anterior, debería modificarse el art. 74 RIIC, con el objetivo de no ampliar los supuestos de adhesión a otras actividades no cubiertas por el FOGAIN y no contempladas por la LIIC, así como de limitar las aportaciones a los clientes cubiertos por la garantía.

- *Artículo 81.2 (comercialización de IIC gestionadas por otras SGIIIC).* El artículo 40.1.a) LIIC permite a las SGIIIC, previa autorización, la prestación del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones, incluidas las pertenecientes a Fondos de Pensiones. En el ejercicio de esta actividad, el artículo 81.2 RIIC desarrolla este precepto.

En aplicación de estos artículos, se ha venido entendiendo que las SGIIIC no podrían, bajo ningún concepto, mantener cuentas de valores o de efectivo transitorias, relativas a saldos de clientes.

Sin embargo, la legislación de IIC permite a las SGIIIC comercializar, no sólo las IIC por ellas gestionadas, sino también otras (art. 65.1 RIIC).

Actividad de comercialización que nada tiene que ver con la de gestión de carteras y para cuya realización la SGIIIC, en tanto que comercializador, queda obligado por la normativa fiscal a practicar la retención sobre plusvalías que se pongan de manifiesto en los reembolsos o

transmisiones. Para ello, la liquidación correspondiente a la venta o transmisión de la IIC comercializada debe transitar por una cuenta donde la SGIIC pueda retirar la retención para el pago a Hacienda, sin embargo esto se viene entendiendo que no es posible, debido a la citada imposibilidad.

Por ello, se propone añadir un nuevo inciso final al párrafo segundo del artículo 81.2 RIIC.

Igualmente, en dicho Proyecto de Real Decreto se contenían modificaciones de la normativa de las IIC Inmobiliarias y modificaciones fiscales, que afectaban a las IIC y que son objeto de análisis en otros Apartados específicos de esta Memoria.

8. 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 y 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 demanda un pronunciamiento expreso al respecto, motivo por el cual se elaboró un informe por INVERCO, que fue remitido a la CNMV y cuyos Apartados 2 y siguientes se reproducen a continuación.

[[2.- CONCEPTO

Desde un punto de vista conceptual, debe señalarse que:

- (i) La definición de “rebate” o retrocesión no debe confundirse con la cesión de comisiones pagadas por las Sociedades Gestoras a sus distribuidores por realizar funciones de comercialización/distribución de sus productos ya que:
 - En la retrocesión no hay función/actividad realizada por quien percibe el flujo económico, al ser éste directamente un inversor en el Fondo;
 - La retrocesión tiene como objetivo directo la reducción del coste final (comisiones de gestión) que soporta un inversor en un Fondo.
- (ii) Existen dos tipos de razones que justifican las retrocesiones:
 - Retrocesiones con “base legal”: son aquellos casos en los que, en atención a la existencia de límites legales sobre las comisiones de gestión a girar al inversor, se articula un sistema de retrocesión para reducir las comisiones inicialmente soportadas (ej: Fondos de Inversión que invierten en otros Fondos del mismo Grupo; Fondos de Inversión de distinto Grupo

pero cuyos Folletos limitan las comisiones máximas directas más indirectas; Fondos de Pensiones, etc.)

- Retrocesiones con “base comercial”: cuando, no viniendo dado por razones legales, las partes intervinientes en el proceso inversor (Gestora - inversor) pactan libremente una retrocesión.

Nada debería impedir el pacto de retrocesión en ninguno de los dos casos, ya que en el primero es obligatoria (pues de lo contrario se incumplirían las normas sobre comisiones máximas) y en el segundo debería ser admitida, ya que beneficia al inversor, sin perjudicar al resto de partícipes, como se expone a continuación.

- (iii) La práctica de la retrocesión no perjudica en ningún caso a los partícipes de un Fondo, pues la Gestora que acuerda el pago de la misma lo hace directamente cargando ésta contra su cuenta de resultados. De este modo, devuelve parte de sus comisiones cobradas, no afectando, en consecuencia, ni al Fondo gestionado ni al resto de partícipes no beneficiados directamente por la retrocesión.

Por todo lo anterior, debería permitirse que, en el marco de la libertad contractual y como resultado del proceso de negociación, las retrocesiones pactadas pudieran ser diferentes, aún tratándose de volúmenes de inversión iguales.

3. FUNDAMENTOS JURÍDICOS

Se exponen a continuación los fundamentos jurídicos en los que se basa la legitimidad de la práctica de las retrocesiones.

- *Eliminación de la obligación jurídica de aplicar la misma comisión a todos los partícipes*

El artículo 45 del ya derogado Reglamento de la Ley 46/1984, aprobado por el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre establecía la obligatoriedad de imputar las mismas comisiones de gestión y depósito a todos los partícipes de un mismo Fondo, al indicar que “La comisión se aplicará con carácter general a todos los partícipes, salvo lo previsto en el artículo 35.1,f) de este Reglamento” (excepción relativa a la posibilidad de aplicar comisiones diferentes en el caso de “los planes especiales de inversión ofrecidos a los partícipes”). Esta excepción se desarrolló en un anexo del Reglamento de Gestión del Fondo, en el que se establecían unas comisiones de gestión específicas para los partícipes de dichos planes de ahorro, pero que, si bien diferentes de las que figuraban en el Folleto, eran, en todo caso, comisiones de gestión.

Sin embargo, esta exigencia ha desaparecido en la nueva regulación, ya que además de eliminarse el citado artículo, dentro de un mismo Fondo se permite:

- Por una parte, la creación de compartimentos con distintas comisiones (art. 3.2 LIIC “La parte del patrimonio del Fondo que le sea atribuido a cada compartimento responderá exclusivamente de los costes, gastos y demás obligaciones expresamente atribuidas a ese compartimento y de los costes, gastos y obligaciones que no hayan sido atribuidas expresamente a un compartimento en la parte proporcional que se establezca en el reglamento del Fondo”);
- Por otra parte, la creación de distintas clases de participaciones, que se diferenciarán por las comisiones aplicables (art. 7 LIIC: “Dentro de un mismo fondo, o en su caso, de un mismo compartimento, podrán existir distintas clases de participaciones que se diferenciarán por las comisiones que les sean aplicables”).

Los únicos requisitos al respecto, exigibles legalmente en estos momentos, son:

- Que las comisiones figuren en el folleto;
- Que respeten los límites máximos y las formas de cálculo establecidos en la normativa aplicable;
- Y, en el caso concreto de las clases, que se apliquen las mismas comisiones a todas las participaciones de una misma clase, pues sólo de este modo puede calcularse el valor liquidativo aplicable a cada una de las clases (artículo 8 LIIIC “Se podrán aplicar distintas comisiones a las distintas clases de participaciones emitidas por un mismo fondo. En cualquier caso, se aplicarán las mismas comisiones de gestión y depositario a todas las participaciones de una misma clase”).

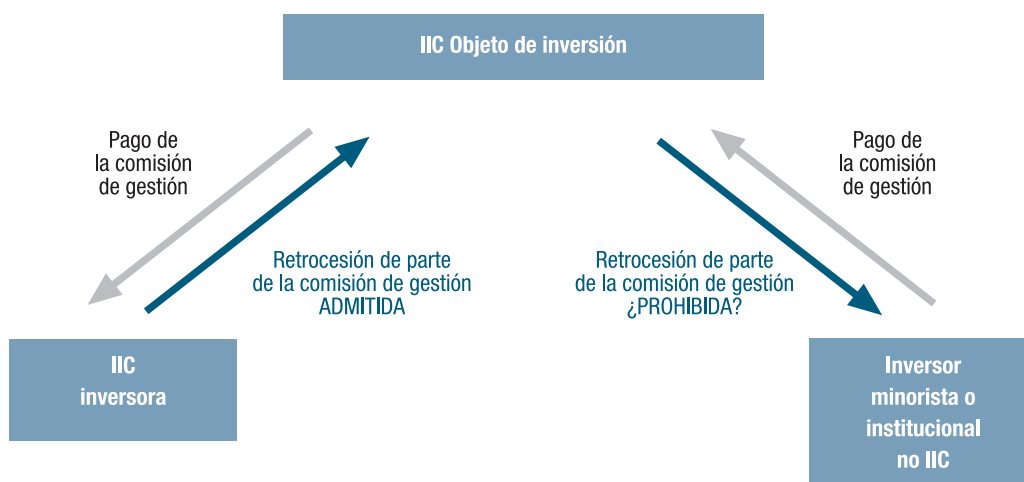
Lo anterior permite que, en el marco de la libertad contractual y con cargo exclusivo a su propia cuenta de resultados, la Gestora pueda devolver a determinados inversores (minoristas o institucionales) una parte de la comisión de gestión percibida, práctica que ya es admitida por la propia CNMV cuando el beneficiario de estas devoluciones es otra IIC.

- *Existencia de un pronunciamiento expreso de la CNMV en el caso de que el beneficiado por la retrocesión sea otra IIC*

La Comunicación publicada por la CNMV el 20 de febrero de 2006 establece que “La retrocesión de comisiones de gestión en función del volumen invertido por un fondo de inversión español en otras IIC es una práctica de mercado legítima, siempre que el importe retrocedido se abone al Fondo y, en consecuencia, minore los costes de su inversión. En caso contrario -por ejemplo, si el importe retrocedido se abonara a la Gestora- el Fondo estaría soportando un injustificado sobre-coste que no correspondería a ningún servicio efectivo.”

Como se observa, la práctica de las retrocesiones no sólo se admite como legítima, sino que se exige que el beneficiario de la retrocesión sea precisamente el inversor (un Fondo de Inversión español, en el supuesto concreto objeto de la Comunicación de la CNMV). De hecho, la aplicación de un criterio opuesto a éste ha sido considerada infracción del régimen de comisiones y gastos imputables a los Fondos de Inversión, con la imposición de las correspondientes sanciones, tal y como consta en el Registro de Sanciones de la CNMV.

Por tanto, no se entiende cuál podría ser la base jurídica que justificara un peor trato al inversor minorista/institucional (distinto de la IIC) con respecto al que se dispensa a las IIC, impidiendo a los primeros beneficiarse de una práctica que, sin embargo, es admitida cuando el inversor es otro Fondo de Inversión.



Por otra parte, tal y como se señala en la citada comunicación, las normas sobre gastos imputables a los Fondos de Inversión y sobre defensa por las Sociedades Gestoras del interés de los partícipes están contenidas, “en los artículos 8 de la Ley de IIC y 5 de su Reglamento” y en los “artículos 46.2 y 65 de la Ley de IIC, y 78 y 79 de la Ley del Mercado de Valores”, respectivamente. Artículos todos ellos recogidos en el Anexo a este documento, y de los que en ningún caso se extrae prohibición alguna en lo que a devolución de comisiones se refiere.

■ *Ausencia de conflicto de interés*

La devolución de parte de las comisiones de gestión sólo a unos determinados inversores, y no a la totalidad, tampoco implica ningún incumplimiento a la luz de la normativa aplicable en materia de conflictos de interés, recogida en el artículo 70 quáter de la LMV.

Así, el artículo 70 quáter de la Ley del Mercado de Valores (que a su vez recoge fielmente lo establecido en el Considerando 21 y en el artículo 24 de la Directiva 2006/73) vincula indisolublemente la existencia de un conflicto de interés entre dos partes a que una de ellas sufra un perjuicio, situación que no concurre en el caso de las retrocesiones, toda vez que el importe de la comisión devuelta a determinados inversores se hace contra la propia cuenta de resultados de la Gestora, sin que tenga ningún impacto en la situación económica de los restantes partícipes a los que dicha retrocesión no se les aplique, los cuales soportarán la comisión de gestión que figura en el folleto que obligatoriamente les fue entregado en el momento de la suscripción y que aceptaron al suscribir las participaciones.

■ *Directiva UCITS y Derecho comparado*

En los mismos términos se expresa la Directiva UCITS 85/611, de 20 de diciembre, a lo largo de cuyo articulado no se exige que los partícipes deban soportar las mismas comisiones, ni, por tanto, se establece prohibición alguna al respecto.

Por este motivo, la práctica totalidad de las regulaciones europeas admiten el empleo de las retrocesiones, en unos casos mediante normas expresas que fijan las condiciones para su aplicación, y en otros casos mediante el reconocimiento tácito de la posibilidad de realizarlas, sin fijar ninguna prohibición o condición al respecto.

Así, en el mercado internacional de Fondos de Inversión, es muy habitual que las Gestoras devuelvan parcialmente las comisiones cobradas por la gestión de sus Fondos a determinados inversores, con los cuales se pactan acuerdos de retrocesión (comúnmente llamados “rebates” o retrocesiones), especialmente en relación con las inversiones que realizan algunos clientes institucionales (ej. Fondos de Inversión de terceros, Fondos de Pensiones, compañías de seguros, etc.) pero también para el resto de partícipes, incluidos los inversores minoristas.

Dichos Fondos se están comercializando en España, previa inscripción en los correspondientes registros de la CNMV, y sus gestoras están haciendo dichas devoluciones a inversores españoles.

4.- DERECHO COMPARADO

A continuación, se transcribe el régimen existente en Alemania, Italia, Luxemburgo, Portugal y Suiza.

a) *Alemania*

No existe regulación específica sobre este tema, por lo que, en la práctica, se realiza de forma habitual y sin restricción de ningún tipo.

b) Italia

La regulación italiana permite las retrocesiones de parte de la comisión de gestión a determinados inversores, sin un límite máximo, como una forma de beneficiarlos por su pertenencia al Fondo, sujeto a su inclusión de forma simplificada en el folleto del Fondo.

En relación con el contenido de esta información en el folleto, la CONSOB permite conceder “beneficios financieros” (agevolazioni finanziarie) a determinado tipo de inversores, siempre que “el folleto indique de una forma genérica la existencia de beneficios financieros relacionados con la participación en el Fondo y el máximo nivel de los mismos” (Resolución de la Consob 11971 de 15 de mayo de 1999).

c) Luxemburgo

No existe una regulación específica sobre la materia en Luxemburgo, si bien es una práctica que se aplica habitualmente por las Gestoras.

d) Portugal

La legislación portuguesa no contempla ninguna norma específica en relación con las retrocesiones y tampoco existe criterio del supervisor que impida estos pagos.

e) Suiza

La retrocesión de comisiones está expresamente autorizada, quedando condicionada únicamente a que cualquier retrocesión de comisiones o gastos a favor de cualquier inversor no suponga un coste para el Fondo.

5.- CONCLUSIONES

De los apartados anteriores se desprende que:

- La retrocesión beneficia al inversor, sea éste minorista o institucional, pues se limita a minorar los costes de la inversión del partícipe a costa, exclusivamente, de los ingresos de la Sociedad Gestora;
- No causa ningún perjuicio al Fondo gestionado ni al resto de partícipes que no se beneficien de la retrocesión, los cuales soportarán la comisión de gestión que figura en el folleto, con independencia de que se reconozcan o no retrocesiones para otros partícipes,
- Por tanto, no existe conflicto de interés alguno, ya que no hay perjuicio para ninguna de las partes, y sí beneficio para una de ellas (el inversor beneficiado por la retrocesión);
- A diferencia de lo que ocurría en la legislación anterior, la normativa vigente no exige que todos los partícipes deban soportar la misma comisión, y lo mismo sucede en el caso de la Directiva UCITS, por la que se regula las IIC armonizadas registradas en España para su comercialización;
- Se trata de una práctica generalizada en la mayoría de las jurisdicciones europeas y, desde luego, en aquellas cuyas IIC se comercializan en España, y,
- Ya se admite por la CNMV, cuando quien se beneficia de la retrocesión es una IIC que invierte en otra IIC, por lo que tanto más debería admitirse cuando el beneficiario es un inversor minorista o institucional que no sea una IIC.

6.- PROPUESTA

Por todo lo anterior, deberían clarificarse los criterios aplicables a esta práctica, permitiendo que la retrocesión de comisiones pueda realizarse por razones puramente comerciales o de libre competencia de mercado, a favor de cualquier inversor, incluidos los minoristas e institucionales distintos de las IIC, y no sólo de las IIC.

En este sentido, la solución a adoptar podría ser similar a la prevista en la legislación italiana, de forma que se admitiera la práctica de las retrocesiones, incluyendo en el folleto de la IIC afectada una mención al respecto (“La Sociedad Gestora podrá devolver parte de las comisiones soportadas a determinados inversores”).]]

Tras un detenido y prolongado análisis de esta cuestión por la Administración y la CNMV, la propuesta de INVERCO ha sido admitida, habiéndose recogido en uno de los diversos Proyectos en tramitación, de modificación del RIIC la nueva redacción del artículo 5.1, añadiéndole un último Inciso final del siguiente tenor:

“...Asimismo, en caso de que la SGIIIC 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. La SGIIIC deberá tener publicados los criterios a seguir para la práctica de dichas devoluciones en su página web”.

9. Regulación de los “side pocket”

Una de las consecuencias que la crisis económica ha conllevado para las IIC, es la necesidad de buscar soluciones para evitar que la existencia en sus carteras de activos ilíquidos o de difícil valoración pudiera dificultar la liquidez característica de este tipo de instituciones. En algunos países se ha recurrido a la figura de los “side pocket”, es decir a “desgajar” de la IIC aquellos valores que tuvieran las características indicadas, integrándolos en otra nueva IIC cuyos partícipes son los que en ese momento lo sean de la IIC afectada. Esta figura permite que, en la IIC afectada, sólo queden activos líquidos y valorables y que la misma funcione normalmente con entradas y salidas de partícipes, de modo que, los que lo eran en el momento de la segregación, obtienen liquidez por la parte no segregada y por la segregada la obtienen a medida que los activos en ella integrados puedan ir siendo vendidos.

Esta situación determinó que la Asociación propusiera a la Administración que se recogiera la figura de los “side pocket” en nuestra legislación, lo que se ha realizado en la Ley 5/2009, de 29 de junio, adicionando un nuevo artículo 28 bis que será desarrollado en la modificación, en tramitación, del RIIC.

Dicho desarrollo se hará incluyendo en el RIIC un nuevo artículo 45 bis donde los “side pocket” van a ser denominados oficialmente “IIC o compartimentos de propósito especial”. El borrador de texto de este artículo 45 bis se incluyó en un Proyecto de Real Decreto, que en el momento de redactar esta Memoria no ha sido aprobado, por el que se modificarán numerosos artículos del RIIC (ver otro Apartado de esta Memoria).

Del contenido del referido artículo 45 bis destacan los siguientes aspectos:

- a) Los activos afectados, para poder crear un “side pocket”, deben representar al menos el 5% del patrimonio de la IIC.
- b) Mientras que la Ley se refiere genéricamente a “transferencia de activos”, el Proyecto especifica que se trata de una escisión (“la Sociedad Gestora o la Sociedad de Inversión, ..., podrá escindir la IIC traspasando los activos afectados ...”).

- c) Se concreta que el compartimento o IIC de nueva creación estarán constituidos exclusivamente por los activos escindidos.
- d) Se indica que los inversores de la IIC existente en el momento en que cree el “side pocket” recibirán acciones o participaciones del mismo en proporción a su inversión.
- e) El régimen administrativo de creación de “side pocket” será de comunicación previa a la CNMV. Dicha creación no da lugar a derecho de separación de los partícipes, 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 habilita a la CNMV para el desarrollo de las normas contables relativas a los “side pockets”.

El Proyecto ha optado por 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.

Los “side pocket” se regirán por las disposiciones aplicables a las IIC o a los compartimentos, con las siguientes excepciones:

- a) No le resultarán de aplicación las reglas sobre inversiones contenidas en la Sección 1ª del Capítulo 1 del Título III del RIIIC ni tampoco el patrimonio mínimo exigido por su artículo 46.
- b) El cálculo del valor liquidativo se realizará con la periodicidad de la IIC o compartimento originario. Cuando dicho cálculo no sea posible, se justificará tal circunstancia en la información pública periódica.
- c) No se podrán establecer comisiones de reembolso. Respecto a las comisiones de gestión, depósito y demás gastos a los que alude el artículo 5.11 RIIIC, únicamente se devengarán y liquidarán cuando el “side pocket” tenga liquidez suficiente. Las comisiones de gestión y depósito tendrán como límite máximo el establecido en la IIC originaria.
- d) En los informes periódicos de la IIC originaria se deberá incluir información sobre las circunstancias que motivaron la creación del “side pocket”, así como la información sobre el valor liquidativo de que se disponga, las perspectivas sobre la evolución futura de los valores integrantes del mismo y cualquier otra información que se estime de interés.
- e) En caso de SICAV, no se podrá solicitar la admisión a cotización en Bolsa de valores u otros mercados o sistemas organizados de negociación de valores.

Sin embargo, y pese a que en la rúbrica del artículo 45 bis se hace referencia tanto a IIC como a compartimentos, en el texto del artículo no se hace mención alguna a los compartimentos, por lo que la Asociación ha pedido que se contemplen expresamente y además se ha hecho llegar al Ministerio los siguientes comentarios:

- En primer lugar, y dado que la creación de una IIC o compartimento de propósito especial consiste jurídicamente en una escisión de la IIC originaria, y así se pone de manifiesto en la propia regulación propuesta (“..podrá escindir la IIC..”), sería conveniente que, desde un punto de vista sistemático, esta regulación fuera recogida en el Título II “Disposiciones comunes” del RIIIC, como artículo 35 bis, a continuación del artículo 35, regulador de las escisiones de IIC.

Con ello se conseguiría además despejar las dudas sobre la aplicación a estas operaciones del régimen fiscal especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores previsto en el Capítulo VIII, Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (cuyo principal efecto sería el de la neutralidad fiscal de esta operación) y extender el recurso a esta figura a las IIC inmobiliarias, en línea con los comentarios señalados en el último punto de esta letra l).

- Por otra parte, se indica que la posibilidad de creación de una IIC o compartimento de propósito especial tendrá lugar cuando concurren circunstancias excepcionales (imposibilidad de valoración del activo o de su venta a valor razonable) que afecten a activos que representen más de un 5% del patrimonio de la IIC. Sin embargo, si la circunstancia excepcional se concreta en la imposibilidad de obtener un precio para valorar, no es posible determinar cuándo se produce el presupuesto objetivo de la norma (es decir, cuando los activos afectados representan el 5% del patrimonio).

Con el objetivo de aclarar esta cuestión, se propone añadir un nuevo párrafo final al apartado 1 del artículo 45 bis RIIC (que pasaría a ser el art. 35 bis si se admite la propuesta inicial).

- En consonancia con el comentario anterior, si la creación de la IIC o compartimento responde a la imposibilidad de valoración de los activos a ella asignados, no parece conveniente que dicha IIC quede sujeta a unas obligaciones de cálculo de valor liquidativo similar a la establecida para la IIC originaria. En su lugar, debería hacerse constar en la información periódica la periodicidad con la que la realización de dicha valoración ha sido posible.

Para ello, se propone modificar la redacción de la letra c) del apartado 4 del artículo 45 bis.

- Si bien el Proyecto opta por una gestión extintiva de la IIC o compartimento de propósito especial, se plantea la duda de cómo se producirá en efecto dicha extinción, una vez se hayan vendido todos los activos de la IIC y repartido la liquidez a sus partícipes o accionistas.

Sería conveniente que se reconociera expresamente la posibilidad de dar de baja la IIC o compartimento de propósito especial una vez cumplida la finalidad para la que fue creado, pues no tiene lógica someterlo a un proceso de disolución y liquidación cuando esta última ya se ha producido.

- Asimismo, en la letra e) se indica que, según se vayan vendiendo los activos de la IIC o compartimento de propósito especial deberá procederse al reparto proporcional de la liquidez resultante, mediante el reembolso (o recompra o traspaso) de las participaciones o acciones.

Sin embargo, esta gestión extintiva debería quedar excluida del régimen general de los reembolsos, recompras o traspasos, cuya realización está condicionada a la previa orden por parte del partícipe o accionista. En su lugar, sería conveniente especificar que dichos reembolsos, recompras o traspasos se realizarán automáticamente, mediante el procedimiento que a tal efecto especifique la Gestora en la comunicación prevista en el apartado 3 del art. 45 bis RIIC, y que, en la práctica, contemplará la designación por el partícipe o accionista de un número de cuenta (para realizar los sucesivos pagos en caso de reembolsos o recompras) o de una IIC de destino (en caso de sucesivos traspasos).

Para ello, se propone añadir un inciso al apartado 3 del art. 45 bis RIIC (que pasaría a ser el art. 35 bis si se admite la propuesta inicial).

- Se entiende que, tras la creación de una IIC o compartimento de propósito especial, los reembolsos, recompras o traspasos quedarán limitados exclusivamente a los momentos en

los que, fruto de la gestión extintiva realizada y como consecuencia de la venta de los activos, se vaya procediendo a repartir la liquidez, momento en el que el partícipe o accionista podrá optar por el reembolso o recompra de las participaciones o acciones (que daría lugar a tributación por las posibles plusvalías puestas de manifiesto) o por el traspaso a otra IIC (diferiendo la tributación hasta el reembolso definitivo).

Sin embargo, la redacción actual permite realizar interpretaciones distintas, por lo que, en aras de una mayor claridad, se proponen modificaciones en la redacción de las letras d) y e) del apartado 4 del nuevo artículo 45 bis (que pasaría a ser el art. 35 bis si se admite la propuesta inicial).

Asimismo, se debería eliminar el actual apartado 5 del art. 45 bis, que recoge la aplicación a estos reembolsos o recompras del régimen de los traspasos y que, con la modificación propuesta, quedaría incluido en la redacción del artículo 45.4.e)

- Finalmente, la redacción del artículo 45 bis parece quedar limitada a las IIC de carácter financiero, no sólo por su ubicación sistemática actual (dentro del Capítulo I, reservado a IIC de carácter financiero), sino también por la referencia expresa a *“las circunstancias excepcionales relativas a los instrumentos financieros en los que haya invertido una IIC”* (sin incluir a los activos inmobiliarios que constituyen el objeto de las inversiones de las IIC inmobiliarias). Sin embargo, las circunstancias que justifican la creación de las IIC o compartimentos de propósito especial son susceptibles de acaecer también en las IIC inmobiliarias, motivo por el cual debería extenderse la aplicación de este artículo a éstas.

Para ello, se propone añadir un nuevo apartado 6 (o 5 si se admite la propuesta anterior) en el artículo 45 bis RIIC (que pasaría a ser el art. 35 bis si se admite la propuesta inicial).

El hecho de que el Proyecto califique esta operación de *“escisión”* debería permitir la aplicación del *régimen fiscal* especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores previsto en el Capítulo VIII, Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, cuyo principal efecto sería el de la neutralidad fiscal de esta operación. Por otra parte, el Proyecto contempla expresamente la aplicación del régimen de traspasos a los reembolsos de las acciones o participaciones representativas de los *“side pocket”*. Por ello, la Asociación está preparando una consulta fiscal que se presentará cuando se haya publicado en el BOE el nuevo artículo 45 bis.

10. Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento de IIC relativo a IIC Inmobiliarias

Como ya se comenta en otro Apartado de esta memoria, durante el año 2009 se puso a consulta pública el Proyecto de Real Decreto que modifica diversos aspectos del régimen financiero y fiscal de las IIC, entre ellos el RIIC. Este Proyecto, aún no publicado en el momento de elaboración de esta Memoria, introduciría ciertas modificaciones en el régimen de las IIC Inmobiliarias.

De dichas propuestas de modificación se dio traslado por la Asociación a los asociados, y con los comentarios obtenidos se prepararon diversas notas que fueron enviadas a la Administración y a la CNMV. Como recordatorio, se reseñan a continuación, referido a cada artículo que podría ser modificado, algunos de los comentarios formulados por INVERCO:

- *Artículo 56.1 a) (activos aptos para las IIC Inmobiliarias)*

Se introducen nuevos activos aptos, en particular:

- Las inversiones en otras IIC Inmobiliarias, siempre que el reglamento del Fondo o los estatutos de la Sociedad cuyas participaciones o acciones se prevean adquirir no autoricen a invertir más del 10% del activo de la IIC en otras IIC.
- Las SOCIMI, siempre que éstas no tengan participaciones en el capital o patrimonio de otras IIC Inmobiliarias.

Además se añade un inciso final, en virtud del cual *“en cualquier caso, la IIC debería mantener liquidez suficiente para atender el reembolso de sus participaciones o acciones”*, sobre el que la Asociación opinó debería ser eliminado, ya que todas las IIC, incluidas las IIC Inmobiliarias están sujetas al artículo 23 de la Ley de IIC, que establece como uno de los tres principios inspiratorios de la política de inversión de cualquier IIC, el de liquidez.

El principio de liquidez tiene la misma importancia en las IIC Inmobiliarias que en las financieras. Sin embargo, la inclusión de este inciso en la regulación de las IIC Inmobiliarias parece apuntar a que la diligencia de la Gestora debe ser mayor en este tipo de IIC (lo que puede derivar en interpretaciones restrictivas que aumenten la rigidez del régimen de las IIC de naturaleza inmobiliaria). Tanto para las IIC financieras como para las Inmobiliarias, la diligencia de la Gestora en velar por la liquidez debe ser, como así ha sido hasta ahora, máxima, lo cual no es óbice para que no sea posible garantizarla, ya que no depende sólo de factores controlables por ella, sino de las circunstancias del mercado.

- *Artículo 59.2 (coeficiente de endeudamiento)*

Con el objetivo de equiparar completamente el régimen operativo de las SOCIMI y de las IIC Inmobiliarias, debería elevarse el coeficiente de financiación ajena de estas últimas al 70%, en línea con lo establecido en el artículo 7 del Proyecto de Ley de SOCIMI.

- *Artículo 60.1 (reducción del coeficiente de inversiones en SII)*

El coeficiente de inversión de las SII, actualmente establecido en un 90%, quedaría fijado en el 80%, en línea con el contenido del Proyecto de Ley de SOCIMI, actualmente en tramitación parlamentaria.

- *Artículo 60.2 (coeficientes de liquidez e inversión)*

- El artículo 60.2.a) RIIC fija el *coeficiente mínimo de inversión de los Fondos Inmobiliarios* en el 70%. El margen de actuación entre un coeficiente mínimo de inversión en inmuebles del 70% y máximo del 90% (dado que hay que destinar un mínimo del 10% casi permanentemente a liquidez), deja muy poco margen de actuación a las Gestoras y puede llegar a ocasionar serios problemas en momentos de turbulencias en el mercado. En este sentido, en Alemania, donde la industria de las IIC inmobiliarias empezó hace más de treinta años, se establece una inversión mínima en inmuebles del 51%.

Por ello, se propone fijar el coeficiente de inversión mínima obligatoria en inmuebles en el 50% para los Fondos de Inversión de carácter inmobiliario.

- El *coeficiente de liquidez* debería exigirse en el momento inmediatamente anterior al del derecho de reembolso, que es cuando debería asegurarse la disponibilidad de saldos líquidos para garantizar los reembolsos. Para ello, se propone modificar el artículo 60.2.b) RIIC:
- Si bien en la aprobación del vigente Reglamento de IIC se aumentó de doce a veinticuatro meses el plazo para que las nuevas suscripciones no computen a efectos del cumplimiento del coeficiente de inversión en inmuebles, este plazo es aún insuficiente para poder realizar las inversiones de forma eficiente, en el caso de suscripciones masivas de participaciones del Fondo, por lo que se debería aumentar a treinta y seis meses.

- *Artículo 61.1 (plazo para la regularización de los cumplimientos de coeficientes)*

El Reglamento de IIC, tras establecer los coeficientes que deben cumplir las IIC inmobiliarias, reconoce a estas IIC un plazo desde su inscripción en el registro de la CNMV, para su cumplimiento.

El artículo 61 RIIC establece un plazo de tres años para alcanzar los porcentajes y criterios de inversión contenidos en el Reglamento. Sin embargo, a diferencia de la regulación dictada sobre el particular para las IIC de naturaleza financiera (art. 38.8 RIIC, primer inciso), no se contempla un plazo para regularizar el incumplimiento de los porcentajes y límites de inversión, cuando éste se haya producido con posterioridad a la fecha de la última adquisición parcial o total de los activos en cuestión, como consecuencia, por ejemplo, de la necesidad de atender suscripciones y reembolsos o de la valoración de los activos del Fondo.

En el mismo sentido, tampoco se habilita a la CNMV para que, por causas excepcionales alegadas por la IIC, pueda autorizar la ampliación del plazo de regularización previsto por la norma para las IIC financieras (art. 38.8 RIIC, segundo inciso).

Como la Dirección General de Tributos ha puesto de manifiesto en distintas ocasiones, no existe un cómputo de coeficientes fiscal distinto del financiero, por lo que un incumplimiento puntual de este coeficiente, obligaría, con la normativa actual, a dotar una provisión al tipo general del Impuesto de Sociedades, por todas las plusvalías puestas de manifiesto durante la vida del Fondo (frente al tipo del uno por ciento al que tributan estas Instituciones), lo que tendría un reflejo inmediato en el valor liquidativo de sus participaciones.

Por todo lo anterior, sería conveniente incluir expresamente un plazo de regularización, para poder recomponer dicho coeficiente sin tener que proceder a efectuar la mencionada provisión.

- *Artículo 63.3 (excepciones al régimen de reembolsos de las IIC Inmobiliarias)*

Los Fondos de Inversión Inmobiliaria son Instituciones de Inversión Colectiva que están obligadas a mantener invertido en inmuebles al menos el 70% de su activo.

Las inversiones inmobiliarias, por naturaleza, son poco líquidas en situaciones normales de mercado. En casos de ciclos adversos, la liquidez se hace mucho más difícil; circunstancia ésta que se agrava si, además, los partícipes quieren deshacer sus posiciones solicitando el reembolso.

Para evitar esto, sensatamente, en la mayoría de los ordenamientos donde los Fondos de Inversión Inmobiliaria están regulados, se establecen mecanismos para defender los intereses de los partícipes, el valor del patrimonio y la continuidad de los Fondos más allá de las turbulencias temporales. Sustancialmente, se permite dejar temporalmente suspendida la liquidez de las participaciones, a la espera de una coyuntura más favorable.

En España, como es lógico, se establecieron posibilidades análogas. Así, el artículo 38 de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva dispone en su letra d) que *“Cuando concurren circunstancias excepcionales, en los términos que se determinen reglamentariamente, la CNMV podrá autorizar la suspensión de la suscripción y el reembolso de las participaciones.”*

Dicha disposición fue desarrollada por el artículo 63 del RIIC que, en lo que aquí interesa, establece al efecto en su apartado 3, letras c) y d).

En los anteriores apartados, el RIIC permite la reducción de la frecuencia de las suscripciones y reembolsos, o la suspensión temporal, previa autorización, en ambos casos de la CNMV.

Sin embargo, la eficacia de estas disposiciones se ve mermada en la práctica si no se establece expresamente la no aplicación del art. 14.2 RIIC. Es decir, si las circunstancias del mercado impiden

vender los activos para atender a los reembolsos, y para ello se solicita, por ejemplo, una suspensión del derecho de reembolso, pero para su efectividad y en aplicación del art. 14.2 RIIC se obliga a la SGIIIC a comunicar a todos los partícipes su derecho a abandonar el Fondo durante el plazo de un mes, el efecto previsible será la solicitud de reembolso de casi la totalidad del patrimonio, agravándose el efecto que se pretendía subsanar con la suspensión.

La reducción de la frecuencia de las suscripciones y reembolsos, así como su suspensión temporal, responde, precisamente, a la misma finalidad que la creación de las IIC y compartimentos de propósito especial, para las que, el Proyecto de Real Decreto objeto de comentarios excluye, con excelente criterio, el derecho de separación (nuevo artículo 45 bis, apartado 4, letra h): *“La creación de la IIC o compartimento de propósito especial no dará lugar al derecho de separación recogido en el artículo 14.2 de este Reglamento”*.

11. Real Decreto 1819/2009 sobre aportaciones anuales al FOGAIN

El Real Decreto 1819/2009, de 27 de noviembre, modificó el apartado c) del artículo 8.2 del Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización a los inversores (norma que regula el Fondo de Garantía de Inversiones, FOGAIN), de tal manera que, a partir del año 2010, el tercer concepto de aportación al FOGAIN varía en cuanto a su importe y forma de cálculo, ya que pasa a ser una cantidad fija de tres euros por cliente cubierto, en vez de un porcentaje (0,15 por mil) por cada 100.000 euros administrados y por el número de clientes cubiertos.

12. Proyecto de Reglamento relativo a indemnización a los inversores

Mediante el Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, los importes garantizados por los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD) y de Inversores (FOGAIN), respectivamente, quedaron fijados en 100.000 euros (con respecto a los 20.000 establecidos en sus respectivas normativas).

Esta elevación se produjo mediante el citado Real Decreto, si bien hasta ahora no se había recogido expresamente en las respectivas normativas reguladoras de dichos Fondos, en las que continuaba figurando como importe cubierto la cantidad de 20.000 euros. Para subsanar esta situación, se encuentran actualmente en tramitación dos Proyectos de Real Decreto que modifican tanto el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, del Fondo de Garantía de Depósitos, como el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores.

A este respecto se recuerda que sólo están cubiertos por el FOGAIN los clientes de las SGIIIC por las actividades de gestión discrecional de carteras y de asesoramiento.

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

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

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

Existía otro problema colateral que paralizaba dicha actualización 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 reprodujeron en la Memoria del año 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 en el último trimestre de 2008 y parte de 2009, 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.

14. Proyecto de Orden de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión

Durante el mes de octubre, la DGTPF publicó un Proyecto de Orden, en el que:

- Se define lo que ha de entenderse por actividad publicitaria y el ámbito de actividades publicitarias sujetas a control de la CNMV, que alcanza, entre otras, a aquéllas que versen sobre las IIC o sobre la gestión de IIC;
- Se establecen las normas, principios y criterios básicos que deben regir la publicidad de los productos y servicios de los mercados de valores, habilitándose a la CNMV para que proceda a su desarrollo mediante Circular;
- Se establece un sistema de control de la publicidad a posteriori por parte de la CNMV, quien podrá exigir el cese o rectificación de campañas contrarias a las normas o principios determinados en este Proyecto o en las normas que, en ejercicio de las habilitaciones que contiene, pudiera dictar la CNMV.

Durante el período de audiencia pública, que finalizó el 11 de noviembre, INVERCO remitió a la DGTPF sus comentarios, con los objetivos de equiparar el tratamiento de las IIC con el previsto en el Proyecto para otros productos y servicios de inversión y permitir que se dé comienzo a campañas promocionales de suscripción de IIC antes de que éstas estén inscritas en la CNMV.

Estos comentarios fueron también remitidos a los asociados. Por su extensión, a continuación sólo se reproduce el Apartado 1 de los mismos.

[[“1.- INTRODUCCIÓN

INVERCO agradece a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera el envío del Proyecto de Orden de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión.

Sin perjuicio de la realización de comentarios de detalle en el Apartado 2 de este Informe, se formulan a continuación, los siguientes comentarios generales:

- El Proyecto otorga un *peor tratamiento a las IIC que a otros productos y servicios de inversión*. Así, determinadas campañas excluidas de su ámbito de aplicación pasarían a quedar sujetas al Proyecto por el mero hecho de referirse a IIC o a sus Gestoras (*artículo 3, apartado 3, letra a*).

Asimismo, el Proyecto impide dar comienzo a campañas promocionales de suscripción de IIC antes de que éstas estén inscritas en la CNMV. Esta restricción no se establece para ningún otro producto financiero y limita notablemente su actividad, pues en algunas IIC, sobre todo en las garantizadas y en las de inversión libre, es necesario hacer con carácter previo sondeos para ver el volumen de patrimonio que pueden alcanzar y, sobre todo en la renovación de la garantía de los garantizados, adquirir los subyacentes (*artículo 5*).

- La inclusión en el ámbito de aplicación del Proyecto de la “*actividad de gestión de Instituciones de Inversión Colectiva*”, excede del alcance de la habilitación contenida en el artículo 18.4 LIIC, que en ningún momento se refiere a la actividad genérica de gestión, sino a “*las actividades publicitarias dirigidas a promover la suscripción de participaciones o acciones de una IIC*” (*artículo 2, apartado 1, letra d*) y *artículo 3, apartado 1, párrafo 3*).
- Convendría unificar en la Orden toda la *normativa sobre publicidad y comercialización*, ya que se están utilizando criterios diferentes en algunos supuestos. El concepto de publicidad empleado en la Orden es tan amplio que abarca incluso meras ofertas de venta, lo que resultaría contradictorio con el hecho de que algunos supuestos queden excluidos del régimen previsto en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, para las ofertas públicas de venta (OPV) y sin embargo queden sujetos a este Proyecto, lo que sucede, por ejemplo con las ofertas dirigidas a un número reducido de posibles inversores o sólo a inversores cualificados, o cuando el producto que se trata de vender excede de un cierto importe (*artículo 3*).
- El Proyecto prevé la entrada en vigor de la Orden al día siguiente de su publicación; sin embargo, dado que debe ser desarrollada por la CNMV mediante Circular, debería incluirse una “*vacatio legis*” para que las entidades afectadas puedan adoptar las medidas necesarias para su cumplimiento (*Disposición Final segunda*).]]

15. Orden EHA/3290/2008, de 6 de noviembre, que incluye la comercialización de IIC en el extranjero a través de cuentas globales

Con motivo de la aprobación de esta Orden, se remitió a los asociados la siguiente comunicación:

[[“*Recientemente se ha publicado la Orden EHA/3290/2008, por la que se aprueban el modelo 216 “Impuesto sobre la Renta de no Residentes. Rentas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente. Retenciones e ingresos a cuenta. Declaración-documento de*

ingreso” y el modelo 296 “Impuesto sobre la Renta de no Residentes. No residentes sin establecimiento permanente. Declaración anual de retenciones e ingresos a cuenta”.

Te adjunto el texto de esta Orden, cuyas principales novedades, en lo que a IIC se refiere, son:

- *Se recoge en su artículo 19 el procedimiento especial de acreditación de la residencia de ciertos accionistas o partícipes no residentes, a los efectos de la práctica de retenciones, en el supuesto de contratos de comercialización transfronteriza de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva españolas mediante cuentas globales suscritos con entidades intermediarias residentes en el extranjero. No obstante, el procedimiento se mantiene en los mismos términos ya previstos en la Orden de 9 de diciembre de 1999 (modificada a su vez por la Orden 1674/2006, de 24 de mayo), la cual queda derogada.*
- *Asimismo, los artículos 2 y 7 identifican los sujetos obligados a presentar los modelos 216 y 296, quedando en ambos casos excluidos “los sujetos obligados a retener o ingresar a cuenta en las transmisiones o reembolsos de acciones o participaciones representativas del capital o patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva, que lo harán en una declaración específica”.]]*

Adicionalmente, durante el año 2009, se ha propuesto a la Administración la flexibilización del régimen actual y en concreto, la responsabilidad de la Gestora española y las exigencias de información del comercializador extranjero.

Con la misma finalidad de atraer inversión y, para ello, simplificar las obligaciones de los no residentes, resulta necesario reformar la normativa sobre la comercialización de las acciones y participaciones de IIC españolas en el extranjero. Así pues, dicha comercialización a través de entidades habilitadas extranjeras sólo puede realizarse a inversores no residentes (artículo 20.2.e) del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, y se adapta el régimen tributario de las Instituciones de Inversión Colectiva).

La actual normativa supuso un paso importante al recoger por vez primera la posibilidad de comercializar IIC españolas en el extranjero mediante el mecanismo de cuentas globales. Sin embargo, el uso de esta posibilidad se ha visto frenada por el establecimiento de notables cargas al comercializador de remisión de información periódica y el régimen de responsabilidades subsidiarias a las Gestoras españolas en caso de incumplimiento del comercializador extranjero.

A.- Remisión de información periódica por el comercializador.

La obligación de remisión de información periódica por el comercializador extranjero le impone cargas administrativas que no existen para IIC de otras jurisdicciones europeas.

Además, cuando no proceda la práctica de la retención o ingreso a cuenta, las obligaciones de información del comercializador extranjero resultan mucho más gravosas que las obligaciones de declaración establecidas para las propias entidades obligadas a retener e ingresar a cuenta las rentas obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente (artículo 31.5 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes). Así pues, en estos casos, las entidades obligadas a retener o ingresar a cuenta sólo deben presentar una declaración negativa.

En consecuencia, se propone modificar las obligaciones en materia de declaración de información del comercializador extranjero en esta línea:

- En la *opción A*, que es la que evitaría que esas cargas administrativas frenaran la comercialización de IIC, el comercializador extranjero sólo debería informar periódica y anualmente de los partícipes o accionistas sujetos a retención del Impuesto sobre la Renta de No Residentes y bastaría una declaración general negativa para el resto de partícipes o accionistas no sujetos a retención por dicho impuesto.
- En la *opción B*, si bien no evitaría totalmente que las cargas sigan siendo un freno a la comercialización, como en la opción A, aunque sí lo paliarían, y sólo si no se aceptara la opción A, se propone sustituir la remisión de la información a la Agencia Tributaria por la puesta a disposición de la misma.

Ambas modificaciones no tendrían ninguna repercusión en el cumplimiento por la Gestora española de sus obligaciones, toda vez que el artículo 19, letra c), de la Orden EHA/3290/2008, de 6 de noviembre, así como el subapartado tercero del apartado quinto, 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”*. 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.

B.- Régimen de responsabilidades.

La derivación de la responsabilidad por incumplimiento del comercializador extranjero hacia la Gestora española o, en su defecto, Sociedad de Inversión española, 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 española o, en su defecto, Sociedad de Inversión española.

En este sentido, la responsabilidad de la Gestora española o, en su defecto, la Sociedad de Inversión española, 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 o, en su defecto, la Sociedad de Inversión española tenga constancia de que la entidad comercializadora extranjera está incumpliendo sus obligaciones. Lo que sucedería cuando la

Gestora o, en su defecto, la Sociedad de Inversión 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 o, en su defecto, la Sociedad de Inversión tenga conocimiento, por cualquier modo, de dicho incumplimiento.

En este sentido, se propone que la responsabilidad de la Gestora española o, en su defecto, la Sociedad de Inversión española, se limite al incumplimiento de las obligaciones establecidas en la normativa española para estas mismas entidades.”

16. Comercialización de las IIC en España con cuentas ómnibus

Como se recordará de años anteriores, una de las propuestas relevantes de la Asociación ha sido 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 conseguido todo lo que se pretendía, sí se han logrado avances importantes, aunque no se renuncia a eliminar las últimas dificultades que subsisten.

Sin embargo, es en la comercialización en España donde existen más dificultades, ya que todas las propuestas no han tenido aún la suficiente receptividad. Y ello no tiene explicación porque los problemas técnicos tienen solución y los fiscales no existen, al ser el comercializador un residente en España; por ello la Asociación sigue insistiendo en este tipo de comercialización, habiendo preparado la nota que a continuación se reproduce y que ha sido enviada 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 aquélla 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 SGIC 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 SGIIIC 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.”

17. Consultas específicas sobre las Circulares 3, 4, 6 y 7 de 2008 de la CNMV

Como consecuencia de la publicación de las Circulares 3/2008 (normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC), Circulares 4/2008 (contenido de los informes trimestrales, semestrales y anual de las IIC y del estado de posición), 6/2008 (determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC) y 7/2008 (normas contables de las SGIIC), la CNMV y la Asociación organizaron un seminario de análisis y explicación de las mismas, en el que surgieron numerosas consultas que fueron contestadas en un solo bloque, en febrero de 2009, por la CNMV.

En el mencionado bloque las contestaciones se agrupan en cinco apartados, uno por cada Circular, excepto la 3/2008, para la que se dividen las cuestiones contables entre IIC mobiliarias e inmobiliarias. En total, cuarenta contestaciones, algunas de las cuales comprenden, a su vez, diversas preguntas y respuestas.

Con posterioridad, en julio y septiembre de 2009, y con relación a las Circulares 3 y 4/2008, la CNMV hizo público un segundo bloque con veintinueve consultas y nueve cuestiones relacionadas con el contenido de los informes periódicos y del estado de posición, que dada su extensión, no se reproducen en esta Memoria.

18. Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV, sobre categorías de IIC

El 4 de febrero de 2009, el Consejo de la CNMV aprobó la Circular 1/2009 sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora, publicada en el BOE el 18 de febrero y cuya entrada en vigor se produjo el 1 de abril siguiente.

Con esta nueva Circular se daba cumplimiento a lo establecido en el apartado 2 del artículo 30 de la Ley de IIC, según el cual *“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 en este artículo”*.

La clasificación de vocaciones introducida por la citada Circular contempla algunas modificaciones con respecto a la clasificación hasta entonces vigente, fruto esta última de un acuerdo en 1999 (revisado en 2001) entre la CNMV e INVERCO, y que era utilizada por la Asociación para la elaboración y publicación de sus estadísticas.

En particular, la Circular de la CNMV incorpora tres nuevas categorías (Garantía parcial, Gestión pasiva y Retorno absoluto) y refunde en tres categorías (Renta Fija Euro, Renta Variable Euro y Renta Variable Internacional) lo que, en la clasificación anterior, estaba desglosado en nueve.

Posteriormente, la CNMV publicó una tabla de equivalencias que iba a tener en cuenta a la hora de asignar de oficio las nuevas categorías conforme a la vocación inversora de cada Fondo o SICAV, señalando la operativa a seguir por las Gestoras en caso de optar por otra vocación alternativa. También se recordaba el plazo de tres meses de que disponían las Gestoras para adaptar a la nueva definición de la vocación inversora los folletos informativos o, para cambiar su vocación inversora, en el caso de los Fondos Monetarios.

Sin perjuicio de la obligatoriedad de respetar la clasificación de la Circular 1/2009 a efectos del registro de las IIC en la CNMV y de la información a suministrar, tanto a los accionistas y a los partícipes como a la propia CNMV, desde la perspectiva del sector y con vistas a la elaboración de las estadísticas mensuales de INVERCO, la Asociación acordó mantener el desglose actual, incorporando únicamente las nuevas categorías, de modo que:

- a) Se mantiene la anterior clasificación, incorporando tres nuevas categorías (“de garantía parcial”; “IIC de gestión pasiva” e “IIC de retorno absoluto”), desagregando las categorías “renta fija euro” (desglosada en “renta fija euro corto plazo” y “renta fija euro largo plazo”); “renta variable euro” (desglosada en “renta variable euro nacional” y “renta variable euro internacional Europa”), “renta variable euro internacional EEUU”, “renta variable euro internacional Japón”, “renta variable euro internacional emergentes” y “renta variable euro internacional resto”..
- b) Aunque las IICIL e IICIL no son objeto de la Circular de la CNMV, y con el fin de continuar disponiendo de una información desglosada sobre ellas, se mantienen las estadísticas de INVERCO referidas a estas IIC.
- c) Los Fondos Inmobiliarios siguen siendo objeto de información separada, bajo la categoría “Fondos Inmobiliarios”.

Se acompaña una tabla de correspondencias entre las quince categorías de la Circular 1/2009 de la CNMV y las veintiuna categorías de la nueva clasificación de INVERCO.

CATEGORÍAS DE IIC	
CIRCULAR 1/2009 DE LA CNMV	ESTADÍSTICAS DE INVERCO
Monetario	Monetario
Renta Fija Euro	Renta Fija Euro Corto Plazo
	Renta Fija Euro Largo Plazo
Renta Fija Internacional	Renta Fija Internacional
Renta Fija Mixta Euro	Renta Fija Mixta Euro
Renta Fija Mixta Internacional	Renta Fija Mixta Internacional
Renta Variable Mixta Euro	Renta Variable Mixta Euro
Renta Variable Mixta Internacional	Renta Variable Mixta Internacional
Renta Variable Euro	Renta Variable Euro Nacional
	Renta Variable Euro Resto
	Renta Variable Internacional Europa
	Renta Variable Internacional EEUU
Renta Variable Internacional	Renta Variable Internacional Japón
	Renta Variable Internacional Emergentes
	Renta Variable Internacional Resto
Garantizado de Rendimiento Fijo	Garantizado De Rendimiento Fijo
Garantizado de Rendimiento Variable	Garantizado De Rendimiento Variable
De Garantía Parcial	De Garantía Parcial (Nueva categoría)
IIC de Gestión Pasiva	IIC de Gestión Pasiva (Nueva categoría)
Retorno Absoluto	Retorno Absoluto (Nueva categoría)
Global	Global

Se incorporan asimismo los criterios de adscripción de cada categoría, que para las quince de la CNMV son los que se establecen en la Circular, y para el resto, que se resaltan mediante sombreado, los vigentes hasta ahora.

CRITERIOS DE ADSCRIPCIÓN DE CATEGORÍAS

VOCACIÓN	DEFINICIÓN
Monetario	<p>Ausencia de exposición a renta variable, riesgo divisa y deuda subordinada.</p> <p>Debe aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente.</p> <p>Duración media de la cartera inferior a 6 meses⁽¹⁾.</p> <p>Mínimo del 90% del patrimonio en instrumentos con vencimiento residual inferior a 2 años.</p> <p>Ausencia de instrumentos con vencimiento residual superior a 5 años.</p> <p>Ausencia de exposición a activos con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2⁽²⁾ o sin calificación crediticia específica cuyo emisor cuente con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2.</p>
Renta Fija Corto Plazo	<p>No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija.</p> <p>La duración media de su cartera no puede superar los dos años.</p> <p>Los activos estarán denominados en monedas euro, con un máximo del 5% en monedas no euro.</p>
Renta Fija Largo Plazo	<p>No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija.</p> <p>La duración media de su cartera debe ser superior a dos años.</p> <p>Los activos estarán denominados en monedas euro, con un máximo del 5% en monedas no euro.</p>
Renta Fija Internacional	<p>Ausencia de exposición a renta variable.</p> <p>Posibilidad de tener más del 10% de exposición a riesgo divisa.</p>
Renta Fija Mixta Euro	<p>Menos del 30% de exposición a renta variable.</p> <p>La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.</p>
Renta Fija Mixta Internacional	<p>Menos del 30% de exposición a renta variable.</p> <p>La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.</p>
Renta Variable Mixta Euro	<p>Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable.</p> <p>La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.</p>
Renta Variable Mixta Internacional	<p>Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable.</p> <p>La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.</p>
Renta Variable Nacional	<p>Más del 75% de la cartera en activos de renta variable cotizados en mercados españoles, incluyendo activos de emisores españoles cotizados en otros mercados. La inversión en renta variable nacional debe ser, al menos, el 90% de la cartera de renta variable.</p> <p>Los activos estarán denominados en monedas euro, con un máximo del 30% en moneda no euro.</p>
Renta Variable Euro	<p>Más del 75% de exposición a renta variable.</p> <p>Al menos el 60% de exposición a renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro.</p> <p>Máximo del 30% de exposición a riesgo divisa.</p>
Renta Variable Internacional Europa	<p>Al menos el 75% de la cartera, en activos de renta variable.</p> <p>Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores europeos.</p> <p>Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.</p>
Renta Variable Internacional EEUU	<p>Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable.</p> <p>Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores estadounidenses.</p> <p>Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.</p>
Renta Variable Internacional Japón	<p>Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable.</p> <p>Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores japoneses.</p> <p>Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.</p>

(1) La duración en los bonos con cupón variable se calcula computando sólo el período hasta la próxima revisión.

(2) A2 por S&P o equivalente.

VOCACIÓN	DEFINICIÓN
Renta Variable Internacional Emergentes	Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable. Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores de países emergentes. Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.
Renta Variable Internacional Resto	Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable. Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro. No adscrito a ninguna otra categoría de Renta Variable Internacional.
IIC de gestión pasiva	IIC que replican o reproducen un índice, incluidos los Fondos cotizados del artículo 49 del RIIC, así como IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.
Garantizado de rendimiento fijo	IIC para el que existe garantía de un tercero y que asegura la inversión más un rendimiento fijo.
Garantizado de rendimiento variable	IIC con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo. Además incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
De garantía parcial	IIC con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial. Además incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
Retorno absoluto	IIC que se fija como objetivo de gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad/riesgo periódica. Para ello sigue técnicas de valor absoluto, "relative value", dinámicas...
Global	IIC cuya política de inversión no encaje en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.

19. Circular 3/2009, de la CNMV, sobre el contenido del informe semestral del depositario

El 25 de marzo de 2009 (BOE de 20 de abril), la CNMV aprobó la Circular 3/2009, por la que se regulaba el contenido del informe semestral que deben formular los depositarios de IIC, y sobre cuyo Proyecto la Asociación había enviado amplios comentarios a la CNMV (*ver Memoria 2008*).

Sobre el texto de la Circular, la Asociación preparó la siguiente nota, que fue enviada a todos los asociados:

“I.- Introducción: El 20 de abril se ha publicado en el BOE la Circular 3/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de Instituciones de Inversión Colectiva.

Esta Circular viene a precisar el alcance de las funciones atribuidas al depositario por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y la Orden 596/2008, de 5 de marzo, concretando el contenido del informe que, con carácter semestral, deben remitir las entidades depositarias a la CNMV.

De acuerdo con su Norma final, la Circular entrará en vigor el 1 de julio de 2009, siendo el primer informe a remitir el correspondiente al segundo semestre de 2009, que deberá estar en poder de la CNMV antes del 28 de febrero de 2010 (Norma 4ª, Apartado 2).

Finalmente, la Circular incorpora una Norma adicional, cuya finalidad es actualizar el modelo de informe periódico de los Fondos de Inversión que figura como Anexo 1 de la Circular 4/2008, sobre

el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición, incorporando en la tabla del Apartado 2.2.B) de dicho informe las nuevas vocaciones inversoras aprobadas tras la publicación de la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV, sobre las categorías de Instituciones de Inversión Colectiva en función de su vocación inversora.

Durante el período de audiencia pública, INVERCO remitió a la CNMV sus comentarios sobre el Proyecto de Circular, gran parte de los cuales han sido finalmente incorporados en la redacción definitiva.

En el Apartado 2 de este informe se detallan los principales cambios introducidos en la Circular, con indicación de los propuestos por INVERCO.

II.- Modificaciones introducidas: A propuesta de INVERCO se han introducido las siguientes modificaciones:

- *Referencias a los manuales de procedimientos de las entidades depositarias.* El alcance de las revisiones a realizar queda acotado por lo establecido en los manuales de procedimientos de los depositarios. Para dar cabida a esta previsión, se incluye la referencia al manual de procedimientos del depositario en las Normas 3ª, Apartado 1, en la Norma 5ª, Apartado 3 y en la Norma 6ª, Apartado 4.
- *Formulación de observaciones en caso de SICAV autogestionadas.* El Proyecto de Circular contemplaba en varios apartados la formulación de observaciones al informe por parte de la Gestora o, en su caso, los administradores de la SICAV.

Sin embargo, INVERCO consideró excesivo que los administradores debieran encargarse de formular observaciones con relación a determinados incumplimientos, sobre todo aquellos que revistan escasa relevancia. Para ello, se propuso reemplazar la referencia a “los administradores de la SICAV” por una referencia genérica a “la SICAV”, lo que así se ha hecho en el párrafo tercero de la Exposición de motivos, en el Apartado 4 de la Norma 3ª, en el Apartado 1 de la Norma 5ª y en el Apartado 2 de la Norma 6ª.

- *Comunicación de incidencias a nivel de compartimento, y no de IIC.* INVERCO propuso esta aclaración, ya que a los compartimentos les son individualmente aplicables las disposiciones normativas cuyo incumplimiento debe ser comunicado en este informe. Esta propuesta ha sido recogida mediante la incorporación de un nuevo Apartado 2 en la Norma 3ª.

Asimismo, la Circular recoge las siguientes novedades:

- *Conservación de la información por el depositario durante un mínimo de cinco años.* Se añade un último inciso al Apartado 3 de la Norma 2ª, según el cual el depositario deberá poder acreditar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el resultado de sus labores de supervisión, vigilancia, depósito y custodia, así como estar en disposición de proporcionar información más amplia sobre las incidencias o anomalías detectadas en el curso de sus revisiones, debiendo conservar dicha acreditación durante al menos cinco años.
- *Nuevo modelo de “Información complementaria”.* Se modifica la estructura del informe, en el que, además de los cuatro modelos ya previstos en el Proyecto, se añade un quinto modelo de “Información complementaria”. En dicho modelo el depositario deberá indicar el nombre de la persona responsable de depositaría de IIC y su cargo, la persona de contacto en el depositario, así como una dirección y un teléfono de contacto, un número de fax y una dirección de correo electrónico. El objetivo de esta información es facilitar a la

CNMV la comunicación con el depositario, para un mejor ejercicio de sus funciones de supervisión.

- *Eliminación de la referencia a incidencias contables.* La Circular aprobada ha sustituido el contenido del modelo D03, el cual, de acuerdo con el Proyecto contenía “*Incidencias contables*” y ahora pasa a recoger “*Otras incidencias en el valor liquidativo*”. Asimismo, se han eliminado del texto las referencias al control por parte del depositario de las incidencias en la contabilidad de la IIC o compartimento.
- *Inclusión en el informe semestral de las anomalías de especial relevancia y especificación de las anomalías que no revisten este carácter.* Sin perjuicio de la obligación de informar sin tardanza a la CNMV de las anomalías de especial relevancia detectadas por el depositario en el cumplimiento de sus funciones, se prevé expresamente la inclusión de las mismas en el informe semestral. Además, se especifica qué infracciones, de las previstas en los artículos 80 y 81 de la Ley de IIC, no se consideran de especial relevancia a efectos de su comunicación por parte del depositario, por no corresponder con obligaciones propias del depositario o con incumplimientos de la Gestora incluidos en el ámbito de supervisión del depositario.
- *Inclusión en el manual de procedimientos del depositario de su sistema de comunicación con las SGIIC y SICAV.* Se añade un nuevo Apartado 4 a la Norma 6ª, según el cual “*Las entidades depositarias deberán incluir en su manual de procedimientos el sistema de comunicación a las Sociedades Gestoras y SICAV de las incidencias y anomalías que detecten como consecuencia de los controles mensuales realizados sobre los estados reservados recibidos*”.

Con posterioridad, el 2 de junio siguiente, la CNMV publicó dos notas sobre “*Manual de Cumplimentación*” y “*Registros Técnicos*” del citado informe semestral, que también fueron enviadas a los asociados para su conocimiento.

20. Manual de cumplimentación de la Circular 3/2009, de la CNMV, sobre el contenido del informe semestral del depositario

Durante el período de consulta pública del Proyecto de lo que luego sería la Circular 3/2009, la CNMV publicó también un borrador de Manual de cumplimentación del informe semestral del depositario, sobre el que INVERCO formuló sus comentarios.

Gran parte de dichos comentarios fueron incorporados al segundo borrador de Manual, que también fue puesto a consulta pública por la CNMV, una vez ya había sido aprobada la Circular. Tras un análisis de ese segundo borrador, la Asociación envió a la CNMV los siguientes comentarios:

“Introducción: El pasado 20 de abril se publicó en el BOE la Circular 3/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de Instituciones de Inversión Colectiva. Las instrucciones sobre la forma de cumplimentación del citado informe se han recogido en el Borrador de Manual de cumplimentación, actualmente a consulta.

INVERCO agradece la incorporación a este segundo Borrador de las observaciones formuladas sobre el primer borrador.

No obstante, a efectos de una mayor seguridad jurídica y de una mayor operatividad en la realización del informe semestral, sería conveniente:

- Incluir en el Manual una cuantificación de lo que debe entenderse por “impacto apreciable sobre el valor liquidativo”, en línea con las previsiones existentes en otras jurisdicciones europeas y,
- Establecer un umbral de materialidad, como porcentaje sobre el valor liquidativo, de modo que cualquier incidencia que, además de no ser de especial relevancia, no alcance dicho umbral mínimo, no deba ser incluida en el informe semestral.

Estas cuestiones se desarrollan en el Apartado 2 de este informe.

II.- Comentarios al Manual de cumplimentación:

a) Cuantificación del impacto apreciable en el valor liquidativo en las anomalías de especial relevancia

De acuerdo con lo establecido en la Circular 3/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de Instituciones de Inversión Colectiva, y en el Borrador de Manual de cumplimentación, *dicho informe deberá incluir todos los incumplimientos normativos o anomalías detectados por el depositario en la gestión o administración de las IIC, incluidas las de especial relevancia.*

A efectos de la identificación de las anomalías de especial relevancia, el artículo 2.4 de la Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de las Instituciones de Inversión Colectiva, las define como aquéllas que pudieran tener un *impacto apreciable sobre el valor liquidativo* de las participaciones de los Fondos de Inversión o de las acciones de las Sociedades de Inversión, así como las que representen actos u omisiones calificados como infracciones graves o muy graves en el capítulo VI de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Sin embargo, ni la propia Orden, ni la Circular 3/2009, contemplan expresamente una cuantificación de qué ha de entenderse por impacto apreciable, *lo que redundará en una elevada inseguridad jurídica por parte de las SGIIIC y depositarios.*

Precisamente con el objetivo de aclarar esta cuestión y de dotar a las Gestoras y a los depositarios de una mayor seguridad jurídica en el cumplimiento de sus funciones, varias jurisdicciones han establecido en su normativa umbrales para determinar qué debe considerarse por impacto apreciable en el valor liquidativo.

En concreto, en Reino Unido, la FSA (Coll 6.3.6 apartado 5) fija el umbral en el 0,5% del valor liquidativo, con independencia de la naturaleza del Fondo.

También Luxemburgo, mediante su Circular 02/77 de 27 de noviembre, tiene establecidos estos umbrales en función de la política de inversión:

- Para Fondos monetarios: 0,25 % del valor liquidativo
- Para Fondos de renta fija: 0,50 % del valor liquidativo
- Para Fondos de renta variable y otros: 1,00 % del valor liquidativo
- Para Fondos mixtos: 0,50 % del valor liquidativo

Lo mismo sucede en Finlandia, cuyos umbrales oscilan entre el 0,1% y el 0,5% del valor liquidativo, dependiendo de la volatilidad del Fondo.

Por su parte, EFAMA recomienda un umbral entre 0,25% y 0,75% del valor liquidativo.

Por tanto, sería conveniente que se identificara en el Manual lo que debe entenderse por “*incidencia con impacto apreciable en el valor liquidativo*”, ya sea directamente por la CNMV (en línea con lo establecido en las jurisdicciones anteriormente señaladas) o autorizando a las SGIIIC y a los depositarios para recoger en sus respectivos manuales de procedimientos los parámetros que deben concurrir para considerar que el impacto en el valor liquidativo de una determinada incidencia es apreciable.

Para ello, se propone añadir un *párrafo quinto a la Introducción del Manual*, de modo que, tras definir el párrafo cuarto lo que se entiende por anomalía de especial relevancia, se incluya el siguiente texto:

“A estos efectos, la SGIIIC (o la SICAV autogestionada) y el depositario deberán establecer en sus manuales internos de procedimientos qué se entiende por impacto apreciable, para lo que podrán tomar en consideración la diferencia en porcentaje entre el valor liquidativo real y el obtenido como consecuencia de la incidencia, el impacto monetario agregado por partícipe o accionista, la existencia de partícipes o accionistas perjudicados o la política de inversión y la volatilidad histórica de la IIC, entre otros.”

b) *Establecimiento de un umbral de materialidad a efectos de las incidencias a incluir en el informe semestral del depositario*

Adicionalmente, sería conveniente el establecimiento por la CNMV de un umbral de materialidad mínimo, de modo que cualquier incidencia que, además de no ser de especial relevancia, no alcance dicho impacto mínimo, no deba ser incluida en el informe semestral. A estos efectos, se considera que un umbral adecuado podría ser el 0,1% del valor liquidativo.

Para ello, podría añadirse, a continuación del párrafo quinto propuesto en el Apartado anterior, un *párrafo sexto a la Introducción del Manual*, con la siguiente redacción:

“En todo caso, no será necesario incluir en el informe semestral aquellas incidencias detectadas cuyo impacto en el valor liquidativo no supere el 0,1%.”

Finalmente, la CNMV, con fecha 29 de julio de 2009, publicó las siguientes contestaciones a consultas planteadas sobre el informe semestral:

“El objeto de este documento es recopilar las respuestas y aclaraciones de la CNMV a las consultas formuladas durante el período de consulta pública del manual y requerimientos técnicos para la elaboración del informe semestral de cumplimiento de la función y vigilancia de los depositarios de IIC.

Este documento no tiene carácter normativo y sólo pretende facilitar la comprensión de la norma.

1. *¿Podrían homologarse las siglas de los modelos D01, D02 y D03 para inversión libre (FHF, SHF, FIL y SIL) con las siglas del Reglamento de IIC (IICIL, IICIIICIL)? ¿Por qué en la codificación del D04, se utilizan las antiguas siglas?*

Las siglas que se cumplimentarán en los informes semestrales serán las mismas que utilizan las gestoras de IIC/ administradores de SICAV en la elaboración de la información reservada con el objetivo de que la información sea tratable y comparable por la CNMV. Por tanto, no procede tal homologación.

Por otra parte, la tabla de incumplimientos del D04 hace referencia a la normativa aplicable y por tanto se ha reflejado la literalidad de la norma.

2. *¿Podrían vincularse las fechas de las incidencias, resueltas y pendientes a las fechas de cierre de los estados reservados?*

De acuerdo con el artículo 93.3 del Reglamento de IIC, el depositario debe incorporar al informe semestral las observaciones de la gestora de IIC/ administrador de SICAV.

Por tanto, se entiende que el depositario comunica las incidencias detectadas a la gestora de IIC/ administrador de SICAV y como consecuencia de esta comunicación podrá obtener y contrastar la fecha a partir de la cual se produce la incidencia, que no tiene por qué coincidir con la fecha de cierre de los estados reservados. Es decir, la fecha que debe constar es la fecha de la incidencia y no, por defecto, la del cierre de los estados reservados.

3. *¿Cuál es el umbral a partir del cual no deben incluirse en el informe semestral las incidencias detectadas por el depositario? ¿A partir de qué importe consideran que una incidencia tiene impacto apreciable sobre el VL?*

Según el Reglamento de IIC, en su artículo 93.3, en el informe semestral deben incluirse todos los incumplimientos y anomalías:

“3. ...

El informe deberá incluir todos los incumplimientos normativos o anomalías detectados por el depositario en la gestión o administración de las IIC,”

Por tanto, en el informe semestral deben constar todos los incumplimientos y anomalías independientemente de su impacto.

Otra cosa es el umbral a efectos de la comunicación inmediata de anomalías de especial relevancia. En este caso, se entiende que es el depositario quien debe fijar en su manual de procedimientos qué entiende por impacto apreciable.”

4. *¿Qué debería hacer la entidad depositaria en caso de que quiera rebatir las alegaciones de la Gestora de IIC/ administradores de SICAV?*

Si se diera este caso particular, el depositario podría enviar, excepcionalmente, un escrito al Departamento de Supervisión de IIC y ECR.

5. *Algunos de los modelos (p.e. D02) establecen una alimentación de incidencias agrupadas. Esto provoca que las observaciones de la SGIIC realizadas a cada incidencia individualizada, se informen a CNMV como un conjunto difícilmente entendible. Nos estamos planteando la alternativa siguiente: incluir todas las observaciones vinculando cada una al código identificativo del activo (ISIN o equivalente en activos sin él). Así, la incidencia se informa con carácter agregado como establece la circular y sin embargo, los comentarios se vinculan a cada activo. ¿Parece una solución adecuada?*

Sí. Igualmente, en el caso de que hubiera muchas incidencias para una IIC en el D02 o en el D03 se comentarán, al menos, aquellas que tengan mayor impacto sobre VL (según se incluye en las correspondientes columnas de los estados).

De cualquier modo, el depositario trasladará las observaciones de la Gestora con los criterios que considere oportunos teniendo en cuenta que el campo de observaciones de la Gestora debe servir para clarificar las incidencias a las que se refiere. Para ello el depositario podrá incluir en su manual de procedimientos la solución que considere más adecuada para cumplir con este objetivo.

6. *¿Cuando una IIC cambia de depositario en medio de un semestre, el depositario anterior, debe enviar las incidencias por el tiempo que ha sido depositario durante ese semestre?*

No, sólo corresponde al último depositario enviar la información.

7. *En caso de que una incidencia se resuelva en el mismo día la fecha en la que se produce la incidencia y la fecha de resolución sería la misma y, por tanto, la antigüedad media sería cero. ¿Está prevista esta circunstancia?*

Por supuesto, se cumplimentaría con cero la columna de antigüedad media.

8. *En el estado D02 y D03 se pueden dar incidencias que no afecten al valor liquidativo por ejemplo una operación de adquisición temporal de activos contabilizada con un ISIN incorrecto, en estos casos, los campos Importe incidencia/diferencia e impacto se informarían a ceros, ¿se contempla dicha casuística?*

Sería una diferencia en conciliación a incluir en el estado D02 con impacto cero y en las observaciones se aclararía el error en el ISIN. Sin embargo, en este tipo de incidencia es necesario tener en cuenta si existe impacto en el colateral del repo.”

21. Circular 4/2009, de la CNMV, sobre comunicación de información relevante

Por Circular 4/2009, de 4 de noviembre, la CNMV, en desarrollo del artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores, y de la Orden EHA/1421/2009, de 1 de junio, ha regulado la información relevante que deben publicar los emisores, así como los medios y modelos que deben utilizarse para dicha información.

Si bien la citada Circular no excluye expresamente de su ámbito de aplicación a las IIC, ello no es necesario, ya que esta Circular es desarrollo de la referida Orden EHA/1421/2009, la cual sí recoge expresamente dicha exclusión, gracias a la incorporación a su texto de la propuesta formulada por INVERCO durante el período de información pública. Así, aunque de acuerdo con la redacción original del Proyecto de Orden, las IIC quedaban sujetas a su cumplimiento, por su condición de emisores, el texto aprobado y publicado en el BOE las excluye de su ámbito de aplicación (apartado 4 de su artículo 1), de modo que éstas sólo tendrán las obligaciones de información relevante establecidas en su normativa específica.

22. Circular 5/2009, de la CNMV sobre el Informe del auditor sobre protección de activos de clientes

La Circular 5/2009, de 25 de noviembre, de la CNMV, regula el informe que anualmente debe emitir el auditor de las entidades depositarias de activos de clientes sobre protección de los mismos.

Dentro de las entidades obligadas por esta Circular se encuentran las SGIIIC que prestan servicios de custodia y administración de las acciones y participaciones de IIC o de gestión discrecional e individualizada de carteras, con arreglo a un mandato conferido por los clientes que les otorgue poder de disposición sobre los instrumentos financieros o fondos de aquellos.

El Proyecto de Circular, que fue examinado por INVERCO, tenía una redacción tan amplia que inducía a interpretar la extensión del informe del auditor a todas las actividades de una SGIIIC, incluida la propia gestión de IIC. Por ello, se hicieron una serie de alegaciones que han sido recogidas en la Circular aprobada, que finalmente sólo encomienda a los auditores externos la formulación de una opinión sobre la adecuación de los procedimientos y sistemas de control de las entidades obligadas en relación con la custodia de los instrumentos financieros y el depósito de los fondos confiados por sus clientes.

De acuerdo con su Norma 6ª, los informes deberán ser remitidos a la CNMV por los auditores externos a través de CIFRADOOC dentro de los cinco primeros meses de cada ejercicio, estando el primero de ellos referido al 31 de diciembre de 2009. No obstante, y según su Norma transitoria, este primer informe:

- Podrá ser remitido hasta el 30 de junio del ejercicio siguiente y por un sistema distinto al CIFRADOOC, siempre que las SGIIIC así lo acuerden con los auditores.
- Los auditores, previo acuerdo con la entidad, podrán tomar como fecha de referencia una posterior al 31 de diciembre de 2009, no más allá del 30 de abril de 2010. El empleo de esta excepción no eximirá de la presentación del correspondiente informe a 31 de diciembre de 2010.

23. Circular 6/2009, de la CNMV, sobre control interno de las SGIIIC

El 21 de diciembre de 2009 se publicó en el BOE la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, sobre control interno de las SGIIIC y las Sociedades de Inversión. Su entrada en vigor se produjo el 22 de diciembre de 2009, el día siguiente de su publicación, si bien las “entidades” no están obligadas a tener su estructura organizativa y los procedimientos de control interno adoptados a la Circular hasta el 31 de diciembre de 2010.

La Circular será de aplicación a las SGIIIC y a aquellas Sociedades de Inversión cuya gestión integral (gestión, administración y representación) no se haya encomendado a una SGIIIC o a una ESI, siendo en este último caso aplicable las normas de control interno de la ESI.

La Circular estructura la función de control interno sobre la existencia de cuatro órganos, algunos de los cuales recibe nueva denominación sobre la tradicionalmente utilizada, concretando y enumerando sus funciones específicas. Dichos órganos son: el Consejo de Administración, la Unidad de Control de Riesgos, la Unidad de Cumplimiento Normativo y la Unidad de Auditoría Interna.

En las diversas normas de la Circular se van enumerando las funciones y competencias de los diversos órganos, permitiendo que las funciones de cumplimiento normativo y control de riesgos puedan realizarse por una única unidad. También se permite la delegación de las funciones de las citadas unidades en terceras entidades o su realización a nivel de grupo, si bien existen restricciones para la delegación en el depositario, en el auditor o en entidades con las que pueda haber conflicto de intereses. Además, existen funciones concretas (verificación cumplimiento normas de separación con el depositario, operaciones vinculadas, etc.) que no pueden ser delegadas.

Todas las unidades deberán remitir al Consejo de Administración los siguientes informes sobre el funcionamiento interno de la Gestora o Sociedad de Inversión:

- Periódicamente: se establece trimestralmente para las unidades de control de riesgos y de cumplimiento normativo. Para la unidad de auditoría interna, si bien se establece la obligación de informar periódicamente al Consejo, no se fija la periodicidad.
- Un informe anual dentro del primer cuatrimestre de cada año. Respecto a los informes anuales de control de riesgos y de cumplimiento normativo, no es necesario su envío a la CNMV, aunque sí el de auditoría interna y el de medidas de separación con el depositario, si bien este último debe mandarse con el mes de enero. Dichos informes, como es lógico, van referidos al ejercicio anterior.

De acuerdo con la Norma final de la Circular:

- Los primeros informes anuales serán los referidos al ejercicio 2011, y deberán ser remitidos a los Consejos de Administración de las SGIIC o Sociedades y, en su caso, a la CNMV, en el primer cuatrimestre de 2012.
- Los informes periódicos para el Consejo de la SGIIC o Sociedad deberán comenzar a remitirse a partir de 31 de diciembre de 2010, es decir, con relación al primer trimestre de 2011;
- La Unidad de Auditoría Interna deberá elaborar un informe sobre el grado de adaptación a la Circular de los sistemas y procedimientos de control interno dentro de los cuatro primeros meses de 2011. Dicho informe, referido a la situación a 31 de diciembre de 2010, deberá ser enviado dentro de los cuatro primeros meses de 2011 a la CNMV.

Se establece, además, que las entidades sujetas a la Circular deberán tener y mantener actualizado un Manual de Procedimientos, que deberá ser aprobado por el Consejo de Administración. La Asociación, en los comentarios realizados a los diversos borradores de Circular, propuso que, a la misma, se añadiera un anexo con un modelo o esquema orientativo del Manual; dicha propuesta no fue recogida, por lo que cada entidad deberá, ajustado a su operativa, aprobar el suyo.

De las restantes propuestas realizadas por la Asociación durante el proceso de elaboración de la Circular, se recogieron, entre otras, las siguientes:

- Las diversas fechas y plazo de adaptación a la Circular.
- La no exigencia de hacer constar, en la información periódica y el folleto de las IIC gestionadas, la insuficiencia de medios humanos y técnicos, las deficiencias en la organización administrativa o contable o las debilidades en los sistemas de control interno y de gestión de riesgos, que haya podido detectar la CNMV.
- La posibilidad de que el Consejo de Administración de la SGIIC o de la Sociedad de Inversión delegue en un comité de auditoría creado en su seno la supervisión y evaluación del sistema de control interno, gestión de riesgos y cumplimiento normativo.
- Se flexibiliza la periodicidad en la realización de conciliaciones de activos de la SGIIC con el depositario, eliminándose la referencia expresa a que dicha conciliación deba hacerse con la misma frecuencia de cálculo del valor liquidativo.
- Se reconoce expresamente la posibilidad de la SGIIC o Sociedad de Inversión de fijar en su manual de procedimientos umbrales de tolerancia a efectos de identificar y, en su caso, compensar, incidencias en el valor liquidativo.
- Se flexibilizan las comprobaciones a realizar por la unidad de gestión de riesgos con carácter previo a la inversión, para admitir el empleo de procedimientos simplificados en aquellas categorías de instrumentos financieros que así lo permitan.
- Se permite que el Consejo de Administración designe una persona a la que la unidad de gestión de riesgos deberá informar de las anomalías de especial relevancia detectadas. Lo mismo se establece para la función de cumplimiento normativo.
- En cuanto a los informes anuales a elaborar por la función de gestión de riesgos y la de cumplimiento normativo, se establece que éstos deberán formularse en los primeros cuatro meses del ejercicio, estar a disposición de la CNMV (por lo que su envío sólo será previa solicitud) y que, en caso de ser ambas funciones asumidas por una misma unidad, podrá elaborarse un único informe, siempre y cuando queden perfectamente separados e identificados los resultados de las actividades de ambas funciones.

- Se reconoce la posibilidad de que el Plan de auditoría sea aprobado por el Consejo de Administración de la entidad del grupo al que pertenezca la SGIC que haya asumido la función de auditoría interna.
- La supervisión de la comercialización de IIC por la unidad de auditoría se limita a aquellos casos en los que dicha comercialización sea realizada por la SGIC, directamente o a través de agentes o apoderados.

24. Proyecto de Circular de la CNMV sobre operaciones con productos derivados

En el mes de enero de 2010 la CNMV sometió a información, enviándola también a INVERCO, el proyecto de Circular sobre operaciones de las IIC con productos derivados. Tras un detenido examen se envió a la CNMV los comentarios de la Asociación, de los que, dada su extensión, sólo se reproducen los comentarios generales:

“INVERCO agradece el envío para comentarios del Proyecto de Circular de la CNMV sobre operaciones con instrumentos derivados de las Instituciones de Inversión Colectiva.

A través de esta Circular se completa la regulación del nuevo régimen de inversión en derivados por las IIC, que comenzó con la aprobación del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y se desarrolló con la Orden 888/2008, de 27 de marzo. Asimismo, el Proyecto supone la incorporación al ordenamiento español de los trabajos de asesoramiento del CESR a la Comisión Europea, de acuerdo con el mandato formulado por esta última el 13 de febrero de 2009.

Sin perjuicio de la valoración general positiva del Proyecto, existen ciertas cuestiones cuya modificación o regulación resultarían convenientes. En particular, y sin perjuicio de su mayor desarrollo en el Apartado 2 de este informe, se trata de:

- *Ampliación del plazo de entrada en vigor.* La Norma final prevé la entrada en vigor de la Circular al día siguiente de su publicación. Esta previsión resulta de imposible cumplimiento, pues supone la realización de numerosas adaptaciones en las aplicaciones de las Gestoras, que no pueden implementarse hasta que se tenga la versión definitiva de la Circular. Por ello, se propone el reconocimiento de un plazo de adaptación de *seis meses desde su publicación*, siendo los primeros modelos de información reservada a remitir a la CNMV los correspondientes al mes posterior a su entrada en vigor.
- *Adopción por la CNMV de un enfoque más restrictivo con respecto al previsto por CESR en varios aspectos.* En diversas cuestiones, la CNMV restringe las posibilidades de actuación de las IIC, con respecto a las establecidas en los documentos del CESR, siendo la fundamental la relativa al empleo obligatorio de la metodología del compromiso en el cálculo de la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados (y, por tanto, el recurso a la metodología VAR sólo con carácter adicional, lo que obligaría a las entidades interesadas en emplear esta última a tener que desarrollar ambas).

Esta estrategia podría situar a las IIC españolas en una posición de desventaja competitiva con respecto al resto de IIC comercializadas en España mediante pasaporte comunitario, además de poder ser interpretada de forma contraria a los objetivos del propio mandato de la Comisión Europea, cuya encomienda de asesoramiento técnico al CESR persigue, entre otras cosas, la armonización del uso de derivados por las IIC armonizadas, mediante medidas de Nivel 2 y 3.

Por ello, sería conveniente que la Circular recogiera lo más fielmente posible las posiciones de CESR, para lo que se formulan las correspondientes propuestas al tratar cada una de las cuestiones afectadas en el apartado 2 de este Informe.

- *Conveniencia de constituir una comisión mixta, con expertos de la CNMV y de la industria, para, con carácter previo a la aprobación de la Circular, concretar numerosos aspectos del Proyecto que no están definidos o que admiten distintas interpretaciones.* Esta Circular es de carácter notablemente técnico, lo que complica su interpretación y recomienda la creación de la citada comisión mixta, que contribuya a una mayor concreción y claridad del texto que finalmente se apruebe.
- *Modificación del tratamiento previsto para la exposición a IIC cuyas estrategias de gestión tengan apalancamientos relevantes.* De acuerdo con el Proyecto, estas IIC serían equiparadas a “valores que incorporan un derivado implícito”, el cual quedaría sujeto a lo establecido en esta Circular. Este tratamiento, además de no estar contemplado por CESR, podría resultar confuso (pues no se define cuándo se entiende que un apalancamiento es relevante) y determinar un peor trato para las IIC con respecto al previsto para otros activos (como los de renta fija y depósitos, para los que la incorporación de un derivado implícito no se presume, sino que “deberá analizarse”.) Además, podría poner en peligro determinadas estrategias de gestión, como las llevadas a cabo por los Fondos de Fondos dinámicos, los cuales podrían verse privados de la posibilidad de operar con derivados, por quedar su límite de exposición máxima agotado por su cartera de contado.

Por ello, sería conveniente que la inversión en IIC quedara excluida del ámbito de la Circular de derivados, manteniendo en su lugar el enfoque actual. Alternativamente, debería al menos permitirse la realización de compensaciones con otros factores de riesgo, vía correlación o sensibilidad, que permitan hacer menos gravoso el tratamiento de las IIC, rebajando así su cómputo en los límites.

- *Modificación del tratamiento previsto para la inversión en titulizaciones.* La redacción del Proyecto considera las titulizaciones como activos que incorporan un derivado implícito, salvo aquellas que cumplan determinados requisitos en cuanto a su rating o a su negociación en mercados líquidos. Este tratamiento no se ajusta a la naturaleza jurídica de estos instrumentos, de lo que se deriva la imposibilidad, en muchas ocasiones, de cumplir con las previsiones que la Circular contempla para los derivados con carácter general. Por ello, se propone que el tratamiento sea el mismo que el previsto para determinados activos de renta fija y depósitos, de modo que sea la propia Gestora la que deba evaluar si incorporan un derivado implícito. En caso de que esta interpretación no fuera posible, debería al menos eliminarse o flexibilizarse el requisito del rating.
- *Derivados sobre activos no financieros.* El Proyecto exige que las cláusulas de los contratos de derivados establezcan “expresamente que la liquidación se efectuará en efectivo y en ningún caso bajo entrega física”. Sin embargo, sería conveniente que, en su lugar, se exigiera que las Gestoras cuenten con los medios suficientes para controlar y prevenir que estos derivados lleguen a vencimiento y haya que liquidarlos por entrega física, pues de lo contrario las IIC tendrían vedada la mayor parte de los derivados sobre materias primas que se negocian en los mercados organizados.
- *Cálculo del coeficiente de endeudamiento.* La redacción actualmente en vigor excluye del cálculo del coeficiente determinados saldos que no computan como endeudamiento. Sin embargo, la nueva redacción elimina estas excepciones, lo que, en la práctica, se traducirá en un sistemático e inevitable incumplimiento del coeficiente, por lo que debería mantenerse la redacción en los términos vigentes.”

A la fecha de elaboración de esta Memoria, la CNMV está analizando los comentarios recibidos, por lo que el texto definitivo de la Circular aún no se conoce.

25. Consultas de la CNMV

Como se recordará (*ver Memorias de años anteriores*), la nueva normativa de las IIC que establecieron la Ley de 2003 y su Reglamento de 2005, y las diversas disposiciones de desarrollo de las mismas, especialmente las Circulares de la CNMV, plantearon diversas cuestiones interpretativas que fueron resolviéndose por la CNMV mediante numerosas consultas, agrupadas en diversos bloques que fueron publicados periódicamente.

En septiembre de 2009, la CNMV publicó nuevas consultas, en la que se actualizaban las anteriores, suprimiendo aquellas que habían sido recogidas por normativa posterior a su contestación, actualizando otras y, por último, incluyendo nuevas, de tal manera que la nueva publicación sustituye a las anteriores.

Dicho bloque de consultas, además de estar disponible en la web de la CNMV, fue enviado a todos los asociados por INVERCO.

En total son 153 consultas, agrupadas en dos secciones, referidas a IIC Ordinarias e IIC de Inversión Libre, que a su vez se agrupan en diversos apartados de la siguiente forma:

SECCIÓN 1 - IIC ORDINARIAS

- I. Obligaciones de información
- II. Activos aptos para la inversión de las IIC financieras
- III. Coeficientes de inversión y límites de diversificación de la IIC, Endeudamiento
- IV. Estructura de las IIC (compartimentos, clases de participaciones, series de acciones)
- V. Valoración de activos
- VI. Comisiones y otros gastos
- VII. Procedimiento de suscripción y reembolso. Traspasos
- VIII. Creación de IIC
- IX. Cuestiones relativas a las SICAV
- X. IIC de carácter inmobiliario
- XI. Cuestiones relativas a SGIIIC
- XII. Cuestiones relativas a Depositarios
- XIII. Actuaciones transfronterizas
- XIV. Aplicación de la Circular 4/2008 a la comercialización de IIC extranjeras

SECCIÓN 2 - IIC DE INVERSIÓN LIBRE

- I. Cuestiones generales

- II. Activos aptos y límites de inversión
- III. Procedimientos de suscripción y reembolso. Traspasos
- IV. Contabilidad y valoración de activos
- V. Delegación de funciones
- VI. Obligaciones de información
- VII. Cuestiones relativas a Depositarios
- VIII. Cuestiones relativas a SGIIIC

Dada su extensión, no se reproducen en esta Memoria.

26. Criterios de la CNMV sobre la normativa de IIC

La CNMV, dentro de su Plan de Actividades para el año 2009, preveía, y así lo hizo, revisar los criterios para IIC, por lo que la Asociación formuló, en una nota una serie de consultas. A continuación se reproduce parcialmente su contenido:

“1.- INTRODUCCIÓN

En el último ejercicio se han dictado varias disposiciones de distinto rango normativo, en unos casos destinadas a la regulación de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) y en otros relativas a las sociedades anónimas, categoría a la que pertenecen las IIC de naturaleza societaria. Adicionalmente, la CNMV ha incluido en su Plan de Actividades para el ejercicio 2009 una revisión de los criterios establecidos hasta la fecha, tanto para las IIC ordinarias como para las IIC de Inversión Libre.

Por este motivo, INVERCO ha elaborado el siguiente documento, que agrupa numerosas cuestiones referentes a diversos aspectos del régimen jurídico aplicable a las Instituciones de Inversión Colectiva. Todas ellas se recogen en los siguientes Apartados, agrupadas, en función de su contenido, en las siguientes categorías:

- *Cuestiones relativas al régimen jurídico de las Sociedades de Inversión.*
- Cuestiones relativas a la *Circular 3/2008, de 11 de septiembre*, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC.
- Cuestiones relativas a la *Circular 4/2008, de 11 de septiembre*, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de las IIC y del estado de posición.
- Cuestiones relativas a 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 IIC.
- Cuestiones relativas a la *Circular 1/2009, de 4 de febrero*, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de IIC.

2.-CUESTIONES RELATIVAS AL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

La actual coyuntura económica ha motivado la modificación de determinados aspectos del ordenamiento jurídico mercantil con incidencia en el régimen jurídico de las sociedades anónimas, categoría a la que pertenecen las IIC con forma societaria.

En particular, se han dictado dos disposiciones cuya incidencia en las Sociedades de Inversión plantea algunas dudas. Se trata de:

- El Real Decreto-Ley 10/2008, de 12 de diciembre, por el que se adoptan medidas financieras para la mejora de la liquidez de las pequeñas y medianas empresas y otras medidas económicas.
- La Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

La primera Norma permite no computar determinadas pérdidas, a efectos de la obligatoriedad de disolver la sociedad o reducir su capital, cuando su patrimonio se sitúe por debajo de ciertos umbrales. En concreto, se trata de las pérdidas por deterioro derivadas del inmovilizado material, de las inversiones inmobiliarias y de las existencias.

La segunda Norma flexibiliza el régimen de la autocartera, elevando el porcentaje que, sobre el capital social, puede representar el valor nominal de las acciones propias.

La redacción de ambas Normas plantea dudas sobre:

- Si las Sociedades de Inversión pueden asimilar sus inversiones a existencias, a efectos de que las pérdidas derivadas de su cartera no computen en los supuestos de disolución y reducción de capital.
- Cuál es el porcentaje de autocartera que pueden llegar a tener las Sociedades de Inversión que cotizan en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

En los dos siguientes epígrafes se detalla el contenido de estas cuestiones, adjuntándose una propuesta de respuesta para cada una de ellas.

a) Cómputo de las pérdidas por deterioro de valor de las existencias

El artículo 163.1 del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, LSA), establece que *“La reducción del capital tendrá carácter obligatorio para la sociedad cuando las pérdidas hayan disminuido su patrimonio neto por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital y hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio neto”*.

Por otra parte, el artículo 260.1.4 del mismo texto establece que la sociedad se disolverá *“por consecuencia de pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso conforme a lo dispuesto en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal”*.

A efectos de cuantificar el patrimonio neto que activa estos supuestos, el Real Decreto-Ley 10/2008, de 12 de diciembre, por el que se adoptan medidas financieras para la mejora de la liquidez de las pequeñas y medianas empresas y otras medidas económicas, ha introducido, con carácter temporal, algunas modificaciones en el régimen jurídico vigente

hasta ahora. Entre ellas, la Norma contempla un régimen especial para las reducciones obligatorias de capital y las disoluciones como consecuencia de pérdidas de las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, de aplicación durante los dos ejercicios que se cierren con posterioridad a su entrada en vigor (es decir, los ejercicios 2008 y 2009, para las sociedades cuyo ejercicio contable coincida con el año natural).

Teniendo en cuenta que:

- Las Sociedades de Inversión son también sociedades anónimas sujetas, en lo no expresamente previsto en la Ley de IIC, al régimen general (artículo 9.2 LIIC).
- La situación económica y de los mercados financieros afecta a las Sociedades de Inversión incluso en mayor medida que al resto de las sociedades mercantiles, ya que al descenso generalizado en las cotizaciones de los activos subyacentes, agravado por una ralentización de la actividad productiva real, debe unirse el efecto que sobre dichas cotizaciones produce la actual situación de incertidumbre;
- Siendo el objeto social de las Sociedades de Inversión *“la captación de Fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no”* (art. 1.1 LIIC), tales inversiones serían asimilables, a estos solos efectos, a las existencias de cualquier otra sociedad, sería conveniente que se admitiera la aplicabilidad de la citada Disposición adicional única a las Sociedades de Inversión, de modo que, durante un período de dos años, éstas no se vieran obligadas a reducir su capital o a disolverse por la acumulación de pérdidas en su cartera de inversiones que activen los supuestos señalados en los artículos 163.1 y 260.1.4 de la LSA.

b) Límite de autocartera de las SICAV cotizadas en el MAB

El artículo 75 de la LSA estableció el límite a la adquisición de acciones propias en el 10% del capital social, que la Disposición adicional primera de la misma norma redujo al 5%, para el caso de acciones cotizadas en un *“mercado secundario oficial”*.

En tanto que sociedades anónimas, estos límites resultan de aplicación a las SICAV, las cuales quedan sujetas al límite reducido del 5% cuando estén cotizadas en Bolsa (ya que ésta tiene la consideración de mercado secundario oficial) y al general del 10% cuando estén cotizadas en el MAB, ya que éste no tiene la consideración de mercado secundario oficial, sino de sistema organizado de negociación.

Sin embargo, la Ley 3/2009, de 3 de abril, ha modificado recientemente el artículo 75 de la LSA, sobre el régimen de la autocartera, elevando el porcentaje máximo general, del 10% al 20%, y el reducido, del 5% al 10%.

No obstante, la nueva redacción del artículo 75, al identificar las sociedades sujetas al porcentaje reducido, no se refiere expresamente a *“acciones cotizadas en mercados secundarios oficiales”*, sino a *“sociedades cotizadas”*.

Por este motivo, se plantea la duda de cuál es el porcentaje aplicable a las Sociedades de Inversión cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (en adelante, MAB), el cual, extendiendo el criterio anterior (esto es, sujeción al porcentaje general), debería ser del 20%.

Esta conclusión se basa en que el establecimiento de un límite de autocartera del 10%, inferior al general del 20% (antes 5% y 10%, respectivamente), sirve al objetivo de evitar que las sociedades puedan utilizar la compraventa de sus propias acciones para influir en los movimientos de las cotizaciones. Sin embargo, en el caso de las SICAV cotizadas en el MAB este riesgo no existe, ya que:

- La inmensa mayoría de las SICAV cotizadas en el MAB operan por el módulo de comunicación de operaciones a valor liquidativo, por lo que la cotización no deriva de los precios de oferta y demanda, sino del valor liquidativo resultante de la valoración diaria de los activos y pasivos de la SICAV;
- Aún en el caso de las SICAV que cotizan por el módulo “fixing”, se produce siempre una razonable alineación entre la cotización de la SICAV y su valor liquidativo, ya que la normativa de IIC obliga a las SICAV a comprar o vender sus propias acciones siempre que *“la diferencia entre el valor liquidativo o la cotización oficial sea superior al cinco por ciento de aquél durante tres días consecutivos, hasta conseguir que la diferencia se sitúe por debajo de ese porcentaje”* (arts. 52.3 y 54 RIIC).

Por todo lo anterior, sería conveniente una confirmación de que, tras la entrada en vigor del nuevo régimen de autocartera establecido por la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, el porcentaje de acciones propias que podrán mantener en cartera las SICAV cotizadas en el MAB ascenderá al 20%.

3.- CUESTIONES RELATIVAS A LA CIRCULAR 3/2008, SOBRE NORMAS CONTABLES Y ESTADOS RESERVADOS DE LAS IIC

Se incorporaron diversas dudas relativas a:

- a) *Modelo M08*
- b) *Cumplimentación de los modelos M05 y M08 en operaciones con código RFN*
 - *Estado M05*
 - *Estado M08*
- c) *Cumplimentación de las operaciones de adquisición temporal de activos en el modelo M08*
- d) *Cumplimentación de opciones en cartera en el modelo M05*

4.- CUESTIONES RELATIVAS A LA CIRCULAR 4/2008, DE 11 DE SEPTIEMBRE, SOBRE INFORMES PERIÓDICOS Y ESTADO DE POSICIÓN

- a) *Aplicación a las IIC extranjeras*

La reciente aprobación de la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de IIC y del estado de posición, ha planteado la duda de si su contenido resulta de aplicación a las IIC extranjeras que se comercialicen en España.

En este sentido, las obligaciones de información de las IIC se encuentran en el Capítulo III del Título II de la Ley 35/2003, de IIC, y son desarrolladas, en lo que se refiere al contenido de los informes periódicos y del estado de posición, por el Capítulo III del Título II del Reglamento de IIC, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por la Orden EHA 596/2008, de 5 de marzo, por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de IIC y se concreta el contenido de los estados de posición, y por la Circular 4/2008, de 11 de septiembre. No obstante, estos desarrollos normativos parecen no ser de aplicación a las IIC extranjeras, ya que, de acuerdo con el Título Preliminar de la propia Ley 35/2003, a las IIC extranjeras comercializadas en España *“sólo les serán aplicables en su actuación en España las*

normas de conducta y régimen disciplinario establecido en el Título VI de esta Ley”, lo que excluiría las normas sobre informes periódicos y estados de posición, contempladas, como ya se ha indicado, en el Título II de esta Ley y en sus desarrollos normativos.

Por su parte, la información a entregar a accionistas y partícipes de IIC extranjeras comercializadas en España se encuentra en una Circular específica para este tipo de IIC. Se trata de la Circular 2/2006, de 27 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en cuya Norma segunda se establecen los documentos a enviar.

Por tanto, de lo anterior parece desprenderse que la Circular 4/2008 no resultaría de aplicación a las IIC extranjeras comercializadas en España, cuyo régimen de información estaría sujeto a la Circular 2/2006, de 27 de junio y a lo que se establezca en su legislación de origen. *Se solicita confirmación al respecto.*

b) Contenido del informe periódico

• *Notas aclaratorias al anexo 1: Fondo de Inversión Mobiliaria*

- En el Apartado 2.1.15, se exige la inclusión en el informe de un gráfico de evolución del valor liquidativo.

Asimismo, el Apartado 2.1.16, exige la inclusión de un gráfico de rentabilidad.

No obstante, se plantea la duda de si, para aquellos Fondos que no toman como referencia un índice en el sentido del art. 38.1, letra e), pero cuyos folletos mencionan la referencia a un índice a efectos de medir la gestión, debe incluirse la evolución y rentabilidad de dicho índice.

- Por otra parte, los últimos párrafos de los Apartados 2.1.15 y 2.1.16 se refieren al supuesto de cambio de índice, pero se plantea la duda de cuál ha de ser el tratamiento en los gráficos anteriores en caso de modificación del índice de referencia por otro más representativo de la gestión realizada, sin que ello suponga modificación de la política de inversión.

• *Requerimientos técnicos del anexo 1: Fondo de Inversión Mobiliaria*

De acuerdo con los requerimientos técnicos de la Circular 4/2008, se desglosan hasta ocho tipos de Fondos.

Sin embargo, se plantea la duda de qué tipo de Fondo debe indicarse en caso de que la IIC pueda encuadrarse simultáneamente en más de una categoría (por ejemplo, un Fondo índice o referenciado que invierta más de un 10% en otras IIC).

c) Contenido del estado de posición

- Se plantea la duda de si las columnas “*Revalorización monetaria*” y “*Rentabilidad media*” del modelo de estado de posición que figura como Anexo a la Circular 4/2008, deben cumplimentarse en base a la posición individual del partícipe desde que adquirió el Fondo (es decir, la revalorización monetaria de sus participaciones y la rentabilidad por él obtenida) o se trata de un dato genérico del Fondo.
- En el Apartado (B) del estado, “*Posición Global*”, cuando la suscripción en el Fondo proviene de un traspaso, en los conceptos “*importe suscrito*” y “*fecha de suscripción*”, ¿se debe incluir la fecha e importe de suscripción en el Fondo o la fecha y el coste de adquisición de las partidas vivas?

En los conceptos de “*fecha de suscripción*” e “*importe suscrito*”, ¿debería informarse en una línea la fecha de suscripción el 20/05/09 con el importe suscrito de 1.000 euros o en dos líneas con las respectivas partidas vivas?

- Se plantea la duda de si en el Apartado (B) del estado, “*Posición Global*” es necesario incluir también aquellas IIC (Fondos/SICAV) que se encuentran adscritas a un contrato de gestión discrecional de carteras, ya que mensualmente el cliente recibe información detallada sobre las operaciones realizadas con las IIC de su cartera, así como el detalle de la misma.

5.- CUESTIONES RELATIVAS A LA CIRCULAR 6/2008, SOBRE VALOR LIQUIDATIVO Y ASPECTOS OPERATIVOS DE LAS IIC

Las cuestiones se refieren a la Sección quinta, Norma 15ª, relativa a Fondos referenciados.

6.- CUESTIONES RELATIVAS A LA CIRCULAR 1/2009, SOBRE LAS CATEGORÍAS DE IIC EN FUNCIÓN DE SU VOCACIÓN INVERSORA

Sería conveniente que la CNMV definiera una tabla de equivalencias, que asigne un determinado perfil de riesgo a cada vocación, a la que se refiere la Norma 3ª, Apartado l) de la Circular 1/2009.

Posteriormente, dicha nota fue ampliada con otras dos relativas a la Circular 4/2008.

En la primera de ellas, titulada “*Cuestiones pendientes relativas a la Circular 4/2008, de 11 de septiembre*”, se recogieron las dudas recibidas por INVERCO, relativas al contenido de los informes periódicos (Apartado A) y del estado de posición (Apartado B), así como las referentes a la forma de envío de la información y a los requisitos técnicos (Apartado C), de acuerdo con los modelos puestos a consulta pública por la CNMV.

Se reproduce a continuación su contenido, si bien, en el caso del Apartado A, sobre los informes periódicos, y dada su extensión, se recogen sólo los epígrafes principales, sobre los que versaban las dudas trasladadas a la CNMV.

A) CONTENIDO DE LOS INFORMES PERIÓDICOS

- 1. Definición de períodos*
- 2. Información sobre comisiones*
- 3. Inversión mínima*
- 4. Ratios de gastos*
- 5. Alcance de los ratios en la primera parte del informe anual*
- 6. Índice de rotación de la cartera*
- 7. Desviación con respecto a índices*
- 8. Índice de la Letra del Tesoro a un año*
- 9. Volatilidad*
- 10. Ratio de gastos sintético*
- 11. Clasificación por vencimiento de valores flotantes y titulaciones*
- 12. Cálculo del VAR histórico*
- 13. Distribución del Patrimonio/Estado de Variación Patrimonial*

14. Gráfico de distribución de las inversiones financieras

15. Gráfico de rentabilidad (semestral/trimestral) de los (últimos 5 años/últimos 3 años)

16. Operaciones Vinculadas

17. Rating del depositario

B) CONTENIDO DEL ESTADO DE POSICIÓN

En la parte B del estado de posición debe informarse sobre la posición global del inversor a la fecha a la que se refiera dicho estado, con desglose de cada una de las suscripciones que haya realizado en cada IIC.

No obstante, el contenido del estado de posición que figura en el modelo excede considerablemente el alcance previsto en el artículo 4.3 RIIC y en el artículo 10 de la Orden 596/2008.

Con el objetivo de simplificar esta información en determinados supuestos, el apartado 3 de la Norma 7ª establece que *“En el caso de que el inversor cuente con un programa de suscripción periódica, la información del apartado 2.a) anterior se podrá agrupar anualmente, señalando que la información corresponde a un programa de suscripción periódica y como fecha de suscripción el año al que se refiere”*.

No obstante, resulta muy frecuente que un mismo inversor cuente con numerosas suscripciones en una misma IIC, no procedentes de programas de suscripciones, sino de suscripciones esporádicas en diversos momentos. Aunque no se dispone de datos exactos, la muestra analizada indica que aproximadamente el 5% del total de inversores tendría más de 10 posiciones en cada IIC y en torno a un 1% más de 100.

La exigencia de que en el estado de posición se reflejen todos y cada uno de los movimientos realizados desde la primera suscripción en la IIC resultaría contraproducente pues:

- Para numerosos clientes supondría tal cantidad de información que impide al inversor su adecuada comprensión;
- Por otro lado, dicha información ya la va a recibir el partícipe, a través de la información fiscal que igualmente se le debe remitir.

Por todo ello se propone una solución alternativa, en virtud de la cual la Gestora:

- Informaría de las operaciones realizadas en el mismo mes al que el estado se refiere en su Apartado A), sin modificar el modelo actual.
- Acumularía en una sola línea toda la información que corresponda a la posición final del inversor en cada IIC (compartimento, clase o serie) a la fecha a la que el estado se refiere. Esta línea coincidiría con lo que actualmente el apartado B) del estado denomina *“Posición final”*, pero habilitando, para mayor información, algunos de los campos que actualmente aparecen deshabilitados.

Esta propuesta:

- Cumple con lo establecido en el artículo 4.3 del Reglamento de IIC y en la Orden EHA 596/2008;
- Sintetiza la información a remitir al inversor con el objetivo de una mejor comprensión (en línea con los objetivos europeos que inspiran la sustitución del folleto simplificado por el *“Key Investor Disclosure”*);

- Permite al inversor disponer de toda la información que necesita para conocer su posición inversora, sin perjuicio del suministro por parte de la Gestora de otras informaciones, como la remisión anual de la información fiscal;
- Permite a la Gestora dar al inversor una información global sobre su posición en cada IIC (compartimento, clase o serie) más clara que la que actualmente contempla el modelo, sin tener que cumplimentar decenas e incluso centenas de filas.

C) FORMA DE PRESENTACIÓN Y REQUISITOS TÉCNICOS

1. Contenido de los ficheros

Según la documentación “Cada fichero contendrá únicamente una IIC”. Esta previsión supone presentar cada IIC una por una, lo que para numerosas gestoras supone repetir cientos de veces el proceso de envío de ficheros, así como la doble firma por parte del depositario y la Gestora.

Sería conveniente que se previera algún sistema de presentación que permita remitir la información periódica sin tener que ir IIC por IIC, sino de forma conjunta, de modo análogo al de la Agencia Tributaria, que permite la presentación por lotes.

2. Tratamiento de los gráficos

Se plantea la duda de si en el fichero .xbrl a enviar a la CNMV deben incluirse los gráficos y, en caso afirmativo, cómo se cumplimentaría éste (si es necesario enviar la serie completa para la elaboración de los gráficos, qué grado de detalle hay que enviar, etc).

3. Campo 24: Inversión mínima

En este campo debe cumplimentarse la “Inversión mínima”. Adicionalmente a la duda ya expuesta en el apartado A.3 de este documento (sobre si la información se refiere a inversión mínima inicial, inversión mínima a mantener o ambas), se plantea la duda de si este campo, pese a estar definido como numérico, admite texto.”

La segunda nota remitida a la CNMV, titulada “Consultas relativas a la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV”, se recogieron las nuevas dudas recibidas por INVERCO con posterioridad al envío de la primera nota. En ella, las preguntas se distribuyeron en cuatro Apartados:

- Ámbito de aplicación (Apartado 2)
- Manual de cumplimentación: contenido de los informes periódicos (Apartado 3)
- Manual de cumplimentación: contenido del estado de posición (Apartado 4)
- Ficheros .xbrl (Apartado 5)

Se reproducen a continuación los principales aspectos de dicha nota.

“2.- ÁMBITO DE APLICACIÓN

La aprobación de la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de IIC y del estado de posición, ha planteado la duda de si su contenido resulta de aplicación a las IIC extranjeras que se comercialicen en España.

En este sentido, las obligaciones de información de las IIC se encuentran en el Capítulo III del Título II de la Ley 35/2003, de IIC, y son desarrolladas, en lo que se refiere al contenido de los informes periódicos y del estado de posición, por el Capítulo III del Título II del Reglamento de IIC, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por la Orden EHA 596/2008, de 5 de marzo, por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de IIC y se concreta el contenido de los estados de posición, y por la Circular 4/2008, de 11 de septiembre.

No obstante, estos desarrollos normativos parecen no ser de aplicación a las IIC extranjeras, ya que, de acuerdo con el Título Preliminar de la propia Ley 35/2003, a las IIC extranjeras comercializadas en España “sólo les serán aplicables en su actuación en *España las normas de conducta y régimen disciplinario establecido en el Título VI de esta Ley*”, lo que excluiría las normas sobre informes periódicos y estados de posición, contempladas, como ya se ha indicado, en el Título II de esta Ley y en sus desarrollos normativos.

Por su parte, la información a entregar a accionistas y partícipes de IIC extranjeras comercializadas en España se encuentra en una Circular específica para este tipo de IIC. Se trata de la Circular 2/2006, de 27 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en cuya Norma segunda se establecen los documentos a enviar.

Por tanto, de lo anterior parece desprenderse que la Circular 4/2008 no resultaría de aplicación a las IIC extranjeras comercializadas en España, ni en lo relativo a los informes periódicos ni en lo relativo al estado de posición. El régimen de estas IIC estaría sujeto a la Circular 2/2006, de 27 de junio y a lo que se establezca en su legislación de origen. Se solicita confirmación al respecto.”

3. COMENTARIOS AL MANUAL DE CUMPLIMENTACIÓN: CONTENIDO DE LOS INFORMES PERIÓDICOS

Se trasladan a la CNMV comentarios sobre:

1. *Perfil de riesgo (pág. 6)*
2. *Cambio de vocación inversora (pág. 13)*
3. *Comparativa (pág. 23)*
4. *Definición de periodos (pág. 8 y ss.)*
5. *Información sobre comisiones (págs. 9 y 10)*
6. *Índice de rotación de la cartera (págs. 10 y 11)*
7. *Índice de la Letra del Tesoro a un año (págs. 18 y 19)*
8. *Rentabilidad, volatilidad, correlación y desviación (págs. 13 a 19)*
9. *Ratio de gastos (págs. 19 y 20)*
10. *Ratio de gastos sintético (págs. 20 y 21)*
11. *Operaciones vinculadas (pág. 34)*
12. *FIL e IICIL (pág. 46 y ss.)*
13. *Grado de cobertura (pág. 35)*
14. *Inversiones financieras de las IIC Inmobiliarias (pág. 36)*
15. *Inversiones inmobiliarias (págs. 41 y ss.)*
16. *Estado de variación del patrimonio de los FIL (pág. 50)*

4.- COMENTARIOS AL MANUAL DE CUMPLIMENTACIÓN: CONTENIDO DEL ESTADO DE POSICIÓN

Se trasladan a la CNMV dudas relativas a:

1. *Acumulación de posiciones*
2. *Revalorización monetaria y rentabilidad media*
3. *Importe suscrito y fecha de suscripción*
4. *Existencia de contratos de gestión discrecional de carteras*

5.- FICHEROS .XBRL

Se trasladan a la CNMV dudas relativas a:

1. *Tipo de Fondo*
2. *Inversión mínima inicial.”*

Dichas consultas fueron contestadas dentro del “Bloque de contestaciones a consultas” que la CNMV hizo público en el mes de septiembre, y al que se refiere un Apartado específico de esta Memoria.

27. Instrucción de la CNMV sobre comunicación de hechos relevantes

En el mes de noviembre, la CNMV envió la siguiente Instrucción relativa a la comunicación de información relevante de IIC a través de CIFRADOCC:

“Sin perjuicio de que la responsabilidad en la consideración y remisión de la información relevante que pudiera afectar a las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) recae en la SGIIC en el caso de los fondos de inversión, en la entidad que ostente la representación en el caso de las sociedades de inversión y, por último, en la entidad designada en el caso de IIC extranjeras, la CNMV ha considerado oportuno la elaboración de una guía con carácter meramente orientativo. Su objetivo es facilitar el cumplimiento de las obligaciones que, en materia de comunicación de Hechos Relevantes de las IIC, imponen la Circular 5/2007 de 27 de diciembre, de la CNMV (en adelante, Circular de Hechos Relevantes de IIC), así como los artículos 19 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y el artículo 28 del RD 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva.

Índice:

1. *Uso de CIFRADOCC/CNMV: comunicación y rectificación*
2. *Tipificación del Hecho Relevante*
3. *Contenido del resumen*

1. USO DE CIFRADOCC/CNMV: COMUNICACIÓN Y RECTIFICACIÓN

Es responsabilidad de las entidades comunicantes la revisión y el control de la información relevante que remitan a la CNMV para su difusión a los inversores. La comunicación a través de CIFRADOCC/CNMV tiene una serie de peculiaridades que deben ser tenidas en cuenta.

La información que se remite es difundida automáticamente al mercado ya que la CNMV no revisa el contenido de los Hechos Relevantes de forma previa a su publicación. Cualquier rectificación requerirá una nueva comunicación de información relevante. Por ello, se deberá revisar con especial atención el contenido del fichero con la información a publicar, así como la tipificación y resumen realizados.

Para evitar la publicación no deseada de determinados datos, como documentos identificativos (números de DNI, direcciones particulares, etc.) o la firma autógrafa, es importante comprobar que éstos no estén contenidos en los ficheros que se remiten a la CNMV. Por tanto, se recuerda a las entidades comunicantes la necesidad de revisar la información antes de enviarla, ya que no será posible, como norma general, anular un Hecho Relevante por la publicación inadvertida de ciertos datos.

La comunicación de información relevante a través de CIFRADOCC/CNMV implica la difusión automática de ésta a los inversores. El envío a través de CIFRADOCC/CNMV se realiza con el certificado electrónico, el cual es personal y su obtención se tramitará a través de la Oficina Virtual de la CNMV. La entidad comunicante puede contar con varios certificados. Consecuentemente, se recomienda que la entidad tenga al menos dos certificados, para poder evitar posibles incidencias por:

- Deterioro o extravío de la tarjeta que contiene el certificado*
- Caducidad del certificado*
- Ausencias del usuario autorizado*
- Cese del usuario autorizado, etc.*

Debe reiterarse que la Circular de Hechos Relevantes de IIC establece que CIFRADOCC/CNMV es el único medio ordinario admisible para la remisión de Hechos Relevantes, por lo cual la entidad comunicante tiene el deber de destinar los medios adecuados para ejercer oportunamente dicha tarea.

En la comunicación de información relevante, las entidades han de proporcionar la información a través de 4 apartados contenidos en el formulario:

- Selección de la entidad objeto de la comunicación. Cuando la entidad acceda al formulario, éste mostrará aquellas IIC para las que pueda realizar la comunicación. Además, se contará con una utilidad por la que la entidad declarante pueda remitir una única comunicación asociada a varias IIC simultáneamente.*
- Selección del tipo(s) de Hecho Relevante: hasta un máximo de 3 seleccionados*
- Resumen de la información relevante (máximo 250 caracteres)*
- Incorporación del fichero PDF (sólo un fichero por comunicación de información relevante, siendo opcional adjuntar otro con la versión en inglés)*

En la comunicación de Hechos Relevantes se ofrece la posibilidad de, además de introducir el resumen y el fichero PDF en castellano que es preceptivo, adjuntar también un resumen y un fichero PDF en inglés; sin embargo, no será posible ni realizar la comunicación de información relevante sólo en los campos asignados para el inglés, ni realizar un resumen en inglés sin que vaya acompañado del PDF correspondiente.

Los ficheros PDF se crearán a partir de textos, tablas o gráficos generados por aplicaciones, con el objeto de facilitar la búsqueda de palabras clave. No se aceptarán, como norma general, los archivos PDF generados de imágenes o documentos escaneados. Debe procurarse el menor

tamaño posible para los ficheros, para facilitar la carga y la consulta, pero en todo caso no deberán superar nunca los 15 Mb. Todos los ficheros PDF se remitirán desprotegidos.

En caso de rectificación de un Hecho Relevante, ésta sólo podrá ser realizada por la entidad comunicante del Hecho Relevante que se quiera rectificar; a través de CIFRADOCC/CNMV, la entidad comunicante accederá a los Hechos Relevantes por él comunicados en los últimos 60 días y se seleccionará el Hecho Relevante que se quiera rectificar. Entendiendo que el momento del tiempo en el que se da una información es una de las premisas fundamentales para que dicha información sea relevante, no será posible rectificar un Hecho Relevante comunicado hace más de 60 días, sino que se procederá a la comunicación de un nuevo Hecho Relevante relacionado con el anterior.

En el caso de realizar una rectificación en el resumen o en la selección del tipo que no afecte al fichero PDF que describe la información relevante, se volverá a anexar el fichero PDF original, pues necesariamente la comunicación ha de incorporar uno.

En caso de que se den incidencias técnicas u operativas en el uso del Servicio CIFRADOCC/CNMV, deberá consultarse a la Oficina Virtual de la CNMV (902 180 772). Será especialmente importante describir con precisión las circunstancias en las que se produce el error y, a ser posible, imprimir las pantallas y mensajes de error para documentar el fallo y analizarlo con posterioridad.

Si surgen dudas sobre el contenido de la información relevante, su clasificación o el momento de su comunicación, pueden dirigir sus consultas al Departamento de Autorización y Registros de Entidades.

2. TIPIFICACIÓN

La tipificación del Hecho Relevante consiste en la asignación de una o varias tipologías a esa comunicación y resulta un paso clave por dos motivos:

1. En muchas ocasiones, es el primer indicador del contenido de la comunicación que percibe el usuario/inversor, incluso antes de poder leer el resumen.
2. Resulta esencial una adecuada clasificación para poder recuperar y consultar posteriormente la información a través de la web de la CNMV.

Por tanto, es imprescindible que los usuarios de CIFRADOCC/CNMV presten la máxima atención a la tipología que asocien a cada comunicación de información relevante. De hecho, un error en la tipología asociada a una determinada comunicación requerirá de una rectificación a través de una nueva comunicación, por lo que el cuidado en la selección resulta esencial.

Respecto a la versión operativa hasta la fecha, además de la eliminación de “otras comunicaciones”, se ha reducido el número de los tipos disponibles para la comunicación de Hechos Relevantes, con el objeto de facilitar su ubicación, evitando tipologías excesivamente específicas.

La posibilidad de seleccionar más de un tipo obedece a la necesidad de dar una información clara a los inversores respecto a la naturaleza de la información que puede afectar a la institución. Ahora bien, esto no implica que necesariamente haya que seleccionar siempre más de un tipo en la comunicación de información relevante.

La norma establece que la comunicación será veraz, clara, completa y, cuando así lo exija la naturaleza de la información, cuantificada. Esto afecta no sólo a la información relevante en sí (decisiones o hechos contenidos en el fichero), sino también al resumen y a la selección del tipo(s).

3. CONTENIDO DEL RESUMEN

El resumen del Hecho Relevante comunicado da la primera idea de su contenido al receptor y su precisión, concreción y claridad resultan vitales para el usuario/inversor, tanto a la hora de decidir sobre la trascendencia de la información como al discriminar qué comunicaciones contienen información de interés potencial para ese inversor/usuario concreto.

En cierto modo, el resumen del Hecho Relevante juega el papel del titular de una noticia: si no contiene la esencia de la información o resulta poco ilustrativo, carece de utilidad; si induce a confusión, puede desencadenar consecuencias indeseadas; si es excesivamente largo o enrevesado, no se logra una recepción clara y concisa del mensaje.”

28. Comunicación de la CNMV sobre el proceso de liquidación de Fondos

El 2 de abril de 2009, la CNMV envió una comunicación sobre algunas cuestiones surgidas en relación con el proceso de liquidación de Fondos de Inversión, cuyo texto se reproduce a continuación.

“Recientemente las Sociedades Gestoras y Depositarias de algunos Fondos de Inversión Libre y Fondos de IICIL han acordado su liquidación, lo que ha motivado algunas consultas sobre el procedimiento aplicable.

Dos son las cuestiones esenciales que, en relación al proceso de liquidación de los Fondos de Inversión, se han venido planteando a esta CNMV:

- Posibilidad de efectuar pagos a los partícipes durante el proceso de liquidación de los Fondos, a cuenta de su liquidación final, y*
- Tratamiento que ha de darse a las órdenes de reembolso no satisfechas, recibidas por la Gestora antes de la publicación del acuerdo de disolución del Fondo.*

Sobre la primera cuestión, tomando en consideración los artículos 24 de la Ley 35/2003 y 33 del Real Decreto 1309/2005 y efectuando una aplicación analógica del régimen previsto para las liquidaciones en el TRLSA (artículos 266 y ss.), se entiende adecuado efectuar pagos a los partícipes durante el proceso de liquidación de los Fondos, a cuenta de su liquidación final, cuando, con carácter previo, (i) en el caso de existir créditos vencidos, hayan sido satisfechos todos los acreedores o consignado el importe de sus créditos; (ii) en el supuesto de existir créditos aún no vencidos, su pago haya quedado convenientemente asegurado; y (iii) quede garantizado un tratamiento equitativo a los partícipes.

Respecto a la segunda de las cuestiones, se considera que el derecho al reembolso de los partícipes se devenga en la fecha del valor liquidativo aplicable a las solicitudes de reembolso. En este sentido, las solicitudes de reembolso recibidas por la Gestora antes de tal fecha, aún cuando se hubieran cursado con anterioridad a la publicación del acuerdo de disolución del Fondo, se verán afectadas por la suspensión del derecho de reembolso a que se refieren el artículo 33-3 del Real Decreto 1309/2005.”

Sin embargo, la Asociación entendió que dicha comunicación no resolvía todas las cuestiones que se suscitaban, por lo que solicitó a la CNMV la ampliación de la comunicación con respecto a los traspasos en curso y a los Fondos con duración determinada, mediante el envío de la siguiente nota:

“1. En la cuestión segunda se analizan las peticiones de reembolso pero no las peticiones de traspaso (en las que además del partícipe y la Gestora y el Fondo de origen, afectadas por la disolución, se encuentran el Fondo y la Gestora de destino). Suponemos que la contestación es la misma para los traspasos que para los reembolsos, pero no queda aclarado, y evitaría consultas al respecto.

2. No se contempla el supuesto de aquellos Fondos en que la disolución se produce automáticamente, por tener, en sus Reglamentos de Gestión, establecida una duración determinada y al llegar a su vencimiento existen activos no realizables. En este caso, el Fondo queda legalmente extinguido, por lo que existe un patrimonio, perteneciente a una serie de partícipes, iliquidable e indivisible y, además, legalmente Gestora y Depositario ya no ejercen sus funciones porque el Fondo, legalmente, no existe. ¿Qué pasa con ese patrimonio y esos partícipes?

Se produce de hecho una “comunidad de bienes” entre unos partícipes que no se conocen y sobre un patrimonio que ellos tampoco conocen como “manejarlo”.

La solución sería considerar que, por cumplirse el plazo, el Fondo queda disuelto, pero no liquidado, y que se abre un proceso de liquidación, hasta que se realicen los bienes en el que el Fondo seguirá como esta (sin entrada ni salida de partícipes y sin compra de nuevos activos), con la Gestora y Depositaria realizando sus funciones y cobrando sus comisiones, lo que permitiría, coordinarlo con el contenido de la comentada nota.”

29. Criterio de la CNMV sobre Fondos con idéntica política de inversión (Fondos clónicos)

El 5 de junio de 2009 la CNMV envió una nota sobre la comercialización de Fondos con igual política de inversión (Fondos clónicos), en la cual no sólo se trataba la comercialización de los mismos, sino que se establecían algunas obligaciones a cargo de las Gestoras de IIC cuando fueran a promover un Fondo que pudiera ser considerado clónico de otro ya existente, obligando a la Gestora a hacer algunas menciones al respecto, tanto en el folleto del nuevo Fondo como en el del ya existente.

Por su interés, se reproduce dicha comunicación:

“La Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV) viene prestando, en el ejercicio de sus labores de Supervisión, especial atención al cumplimiento de lo previsto en la regulación en la comercialización de Fondos gestionados por una misma Entidad Gestora, y con la misma política de inversión (conocidos coloquialmente como Fondos clónicos), pero con comisiones de gestión y depositario diferentes.

A estos efectos, se consideran Fondos clónicos aquellos que, teniendo una descripción de su política de inversión equivalente en sus folletos informativos, se gestionan siguiendo un proceso en la toma de decisiones idéntico en todos los niveles de resolución. Es decir, deben coincidir, tanto en la determinación general del universo de activos y porcentajes de inversión por tipo de activo en los que el comité de inversiones decide que deben invertir los Fondos (asset allocation), como en la selección concreta de los activos que se adquieren y venden para configurar su cartera, o la cartera cogestionada de todos los Fondos que invierten en un mismo tipo de activo, adoptada por un mismo gestor. Los Fondos subordinados y las clases de participaciones constituyen un caso particular de Fondos clónicos.

De acuerdo con la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC en adelante), existe la posibilidad de crear clases de participaciones que se diferenciarán por las comisiones que les sean aplicables. El artículo 4 del Reglamento de IIC por su parte establece para las clases de participaciones que “las diferentes comisiones derivarán tanto de la propia política de comercialización como de otros aspectos como el volumen de inversión, la política de distribución de resultados o la divisa de denominación, entre otros.”

En los mismos términos, la CNMV ha autorizado Fondos con igual política de inversión (Fondos clónicos), pero con comisiones de gestión o depositario diferentes, siempre que la distinta comisión esté justificada por razones objetivas señaladas en el folleto, tales como la política de comercialización (por ejemplo, el uso de diferentes canales de distribución, la segmentación de la clientela de banca personal o banca privada), la exigencia de distintas inversiones mínimas, o la existencia de diferentes comisiones de suscripción o reembolso, entre otras.

Al objeto de facilitar la adecuada identificación de los Fondos clónicos desde su lanzamiento, la CNMV requerirá a las entidades, en el momento de autorizar un nuevo Fondo, o cuando se tramite la modificación de la política de inversión de un Fondo ya existente, que se pronuncien expresamente y por escrito sobre la existencia, o no, de Fondos clónicos dentro de la oferta de productos promovidos por una misma Sociedad Gestora. En caso afirmativo, la entidad deberá concretar en el folleto informativo los elementos diferenciadores que justifican su convivencia frente a la alternativa de crear distintas clases. Si, como resultado de otras modificaciones en el folleto informativo de un Fondo de Inversión (cambios en las comisiones, establecimiento o modificación de inversiones mínimas, comercializadores, etc., éste pasase a ser un Fondo clónico, la Gestora deberá informar de ello a la CNMV con motivo de la inscripción del folleto actualizado.

La existencia de dos o más Fondos clónicos, subordinados, o clases de participaciones, que se diferencien por distintos niveles de comisión de gestión (o depositario), debe contemplarse en el ámbito del cumplimiento de la normativa del mercado de valores de dos maneras diferentes, dependiendo de si se trata de un servicio de gestión de carteras o de asesoramiento en materia de inversiones, o si se trata de una mera comercialización o colocación:

- *Cuando la inversión se realice en el ámbito de la gestión de carteras, o del asesoramiento en materia de inversiones, la entidad deberá elegir aquel Fondo o clase que resulte más beneficioso para su cliente, siempre que sus condiciones objetivas se adapten al inversor. Así lo requiere la propia naturaleza del servicio prestado, ya que existe una decisión de inversión, o una recomendación personalizada, que deberá realizarse en el mejor interés del inversor.*

Debe observarse que, tratándose de este tipo de servicios de inversión, la existencia en el universo de instrumentos financieros del mandato acordado por las partes, no sólo de productos clónicos o casi idénticos, sino también de productos de características financieras y de riesgos similares, plantea un conflicto de interés cuando la remuneración percibida, directa o indirectamente, por la entidad, o por un tercero vinculado, al invertir en uno u otro producto, difiere. La resolución adecuada del conflicto en este supuesto se consigue cuando la entidad invierte o recomienda el producto más beneficioso para el inversor, o alternativamente, si al inversor se le compensa de forma equivalente por el diferencial de comisiones en caso contrario.

- *Fuera del ámbito de la gestión de carteras o del asesoramiento en materia de inversión, y, aunque no exista en consecuencia recomendación personalizada, también corresponde la colocación del Fondo clónico que resulte más beneficioso para el inversor, siempre que: i) la venta se realice a iniciativa de la entidad, o ii) partiendo la iniciativa del inversor, ésta sea*

de carácter genérico y la entidad es quien ofrece la venta del Fondo concreto. Sólo cabe considerar que la iniciativa es del cliente cuando éste solicite la adquisición del Fondo concreto sin que haya existido un contacto previo personal con la entidad en relación a dicho Fondo.

Aunque no exista recomendación personalizada, al tratarse de productos prácticamente iguales, la entidad comercializadora debe ofrecer aquél producto que más interese al inversor, siempre que se adapte a sus condiciones objetivas, en cumplimiento de la obligación de informar al inversor y de actuar de forma leal y honesta, así como para resolver el conflicto de interés puntual que se deriva de esta situación.

Ello es compatible con la política habitual de las entidades financieras de mantener una amplia oferta de productos para su comercialización con características financieras y de riesgo parecidas, pero no iguales, con diferentes comisiones o márgenes y, por tanto, con distintos incentivos para la entidad. La protección del inversor en la venta de esta pluralidad de productos, incluso a iniciativa de la propia entidad, queda en salvaguarda al existir una obligación de transparencia informativa.

Para el correcto cumplimiento de lo establecido por la normativa en este ámbito, las Sociedades Gestoras y las entidades comercializadoras con las que hayan alcanzado acuerdos para la distribución de sus Fondos, deberán establecer procedimientos adecuados.

La CNMV, dentro de sus competencias de supervisión del cumplimiento de las normas de conducta en los mercados de valores, incluye en sus actuaciones de supervisión la adecuada comercialización de los Fondos de Inversión.”

No obstante, esta comunicación planteaba algunas dudas, sobre todo en materia de comercialización de Fondos clónicos, por lo que se remitió a la CNMV 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 un 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.

30. Comunicación de la CNMV referida a la inscripción de modificaciones de los estatutos sociales de las Sociedades de Inversión

El 11 de diciembre de 2009, la Dirección General de Entidades de la CNMV envió a la Asociación, que a su vez la reenvió a todas las Gestoras de IIC, la siguiente comunicación:

“Mediante la presente, les informamos que, a partir del 15 de diciembre de 2009, estará disponible dentro del Registro Electrónico/Oficina Virtual de la web de esta Comisión Nacional (www.cnmv.es) un nuevo trámite telemático para la solicitud de inscripción de modificación de los estatutos sociales de las Sociedades de Inversión. 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 julio de 2010, período durante el cual se podrán hacer remisiones en papal. 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 máximo antelación”

31. Resolución de la CNMV sobre registros mínimos

En el BOE de 21 de octubre pasado se publicó una Resolución de 7 de octubre, de la CNMV, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión: sociedades y agencias de valores, entidades depositarias y SGIIIC que realicen asesoramiento, gestión de carteras y custodia y administración de participaciones de FI y de acciones de sociedades de inversión.

A la mencionada Resolución se le adjunta una relación de los registros mínimos a mantener por dichas empresas, que hay que entender que estarán relacionados con la actividad que realicen y, en consecuencia, aquellas empresas que no presten los servicios a que se refiere el correspondiente registro, se entiende que no están obligadas a llevarlo. En todo caso, la Resolución deja bien claro que son registros mínimos y que, en consecuencia, si la empresa considera que tiene que llevar otros adicionales, deberá llevarlos.

La Resolución no dice cómo hay que llevar cada registro, remitiéndose con carácter general al artículo 32 del RD 217/2008, de 15 de febrero (BOE de 16 de febrero siguiente), si bien concreta que tanto el soporte del mismo como su almacenamiento se llevará de forma que la información sea accesible, esté localizable y se pueda generar u obtener en un tiempo razonable.

En cuanto al contenido de cada registro, tampoco hay precisiones remitiéndose, sólo en el caso del registro de órdenes y operaciones, a lo establecido en el artículo 33 del citado RD. En nuestra opinión, el contenido deberá ser el más amplio y clarificador posible en relación con el contenido indicativo que se establece, para cada registro, en el Anexo de la instrucción. Todo ello deriva de que la Resolución preceptúa que serán las propias entidades las que deberán analizar, valorar, evaluar y concluir si los registros propuestos como mínimos por la CNMV, los datos o información a consignar en ellos, así como el desglose de los mismos, son suficientes para, por un lado, posibilitar el debido cumplimiento de las obligaciones que les impone la normativa vigente en cada momento, y, por otro, para que la autoridad supervisora pueda llevar a cabo convenientemente su labor.

De los veintitrés registros que figuran en el Anexo, todos ellos afectan a las sociedades y agencias de valores, si bien, por el programa de actividades que tengan comunicado a la CNMV, podrá haber registros que no tengan que llevar.

En cuanto a las SGIC, dependiendo también de que hagan sólo asesoramiento, gestión de carteras o custodia y administración de participaciones de FI y de acciones de sociedades de inversión, o dos, o las tres actividades, deberán llevar más o menos registros y, en todo caso, puede interpretarse que no deberán llevar los enumerados en el Anexo con los números (nombre de registro) siguientes: 6, 7, 11, 12, 14, 15, 18, 19, 22 y 23. Dado que esta enumeración de registros es muy personal, las Sociedades Gestoras deberán comprobar los 23 registros y ver si, por su actividad o por cualquier otra circunstancia, sería conveniente llevar también algunos de los que se han excluido en la enumeración anterior.

Se aconseja una lectura detenida de la Instrucción y del Anexo antes de tomar la decisión de no llevar alguno de los registros indicados.

32. Comunicación de la CNMV sobre alternativas de imputación a inversores de las eventuales recuperaciones de las inversiones Madoff

El 20 de febrero de 2009 la CNMV envió a la Asociación, y ésta a sus asociados, la siguiente comunicación sobre la imputación a los inversores de IIC de las eventuales recuperaciones que se pudieran producir en las “inversiones Madoff”.

“En la Nota hecha pública por la CNMV el 16 de diciembre de 2008 en relación las IIC españolas afectadas por el presunto fraude Madoff, se instaba a las gestoras a adoptar las medidas necesarias para asegurar que los importes que eventualmente pudieran recuperarse en un futuro, fuesen destinados a minorar el perjuicio finalmente ocasionado a los partícipes o accionistas presentes en las IIC afectadas el 12 de diciembre de 2008. Este día fue la fecha a partir de la cual las inversiones Madoff se valoraron a cero.”

Ante esta situación, la CNMV considera oportuno informar de las distintas opciones que, dentro de la normativa vigente, las gestoras pueden considerar para articular las medidas de compensación a los inversores afectados, que, como se ha dicho, son todos aquellos presentes en las IIC con fecha 12 de diciembre de 2008. Por tanto, se les propone para su consideración las siguientes alternativas:

- i) La relación de inversores presentes en la IIC a 12 de diciembre de 2008 mencionada anteriormente se preservaría, con indicación del porcentaje de participación de cada inversor en la IIC. En el momento en que se recupere parte del valor, los importes correspondientes se reconocerán en la cuenta corriente del fondo, pero no afectarán al VL, pues se reconocería un saldo acreedor. De este modo, se distribuiría la recuperación en efectivo a los inversores de la relación anterior en proporción a sus porcentajes de participación. La repercusión de las cantidades a los inversores también podría hacerse mediante la suscripción sin coste de participaciones/acciones de la IIC.*
- ii) Realización de un apunte contable consistente en reconocer un reembolso en especie a los partícipes del día 12 de diciembre de 2008 con los activos afectados por el caso Madoff. Dicho reembolso en especie implicaría un cambio en la titularidad de los activos en la entidad llevadora del correspondiente registro. Para poder aplicar esta alternativa, es necesario que el Reglamento de Gestión de la IIC lo recoja y dicho reembolso en especie sea aprobado por la CNMV a solicitud motivada de la Gestora. En la motivación de la solicitud, la Gestora deberá prestar especial atención a la sencillez operativa del cambio de titularidad y a la granularidad de los inversores.*

En cualquier caso, este reembolso en especie estaría condicionado a que la Gestora continúe realizando sus mejores esfuerzos de recuperación de la inversión.

- iii) Articulación del derecho a la compensación por recuperaciones en las inversiones Madoff mediante un asiento contable, a realizar con fecha 12 de diciembre de 2008, en el que se reconocería un dividendo activo a pagar que recogería las eventuales compensaciones por el caso Madoff. Esta subcuenta se dotaría en un primer momento con valor cero, y representaría de forma contable el derecho de los inversores a esa fecha de percibir las recuperaciones. Las recuperaciones se consignarían a la subcuenta cuando se materializase.*

La validez de esta alternativa estaría condicionada a la existencia de beneficios distribuibles y al cumplimiento del resto de exigencias contempladas en la normativa para la distribución de dividendos.

En definitiva, se recomienda a las Entidades Gestoras implementar una de las tres soluciones de tipo operativo señaladas, siendo preferible la primera de ellas por su sencillez operativa. Ahora bien, podrán comunicar a la CNMV cualquier otra alternativa viable distinta de las anteriores que permita que los importes que se puedan recuperar se destinen a minorar el perjuicio de los partícipes afectados de forma equitativa.

En relación a las alternativas recogidas en este escrito, la descripción anterior ha recogido únicamente el aspecto operativo de las diferentes medidas de compensación a los inversores afectados por el presunto fraude Madoff, sin abordar las implicaciones fiscales que las eventuales compensaciones podrían tener para los inversores. A este respecto, deberán informar adecuadamente a éstos de dichas implicaciones fiscales y articular las medidas necesarias para que el impacto fiscal en el Fondo se neutral entre partícipes.”

33. Comunicaciones de la CNMV sobre compartimentos, clases de participaciones y series de acciones

En el mes de Febrero de 2009, la CNMV comunicó a la Asociación que esperaban poder tener operativa, a finales del siguiente mes de marzo, la posibilidad de transformar los Fondos actualmente existentes en compartimentos de otros, también existentes, así como la posibilidad de crear en estos últimos compartimentos. Esta posibilidad era extensiva a las clases de participaciones y series de acciones.

La citada posibilidad se plasmó en una nueva redacción del folleto electrónico, que fue presentado a las Gestoras en Madrid, Barcelona y Bilbao durante el mes de marzo, pudiéndose empezar a operar con dicho folleto el 30 de marzo de ese mismo año.

34. Comunicación de la CNMV sobre inscripción del Reglamento de Gestión

El 9 de febrero de 2010 la CNMV envió a la Asociación la siguiente comunicación sobre la inscripción del Reglamento de Gestión de las IIC mediante un nuevo trámite telemático.

“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 (www.cnmv.es) 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, periodo 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.

35. Consulta a la CNMV sobre imputación de los gastos derivados de la recuperación de retenciones

Entre las consultas a las que se hace referencia en el punto anterior, destaca la número 59, sobre si son imputables a los Fondos los gastos derivados de los trámites necesarios para la devolución de las retenciones practicadas por la inversión en valores extranjeros.

En su respuesta, la CNMV actualiza el criterio anteriormente sostenido (en su respuesta 44 del Primer Bloque de Respuestas, publicado en febrero de 2006), y partiendo del principio de que *“De forma general, el artículo 5.11 del RIIC establece que los gastos que hayan de soportar los fondos de inversión deberán estar expresamente previstos en su folleto informativo y no podrán suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su SGIIC o de su depositario”, entiende que “tampoco cabe imputar al fondo los gastos habituales de recuperación ordinaria de las retenciones, ya que es una función que corresponde a la SGIIC o al depositario”.*

De esta respuesta se desprende que determinados gastos de recuperación de retenciones sí podrían imputarse al Fondo. Para clarificar cuáles serían éstos, y aprovechando la existencia de un pronunciamiento favorable similar de la DGSFP, en el caso de retenciones soportadas por los

Fondos de Pensiones (ver otro apartado de esta Memoria), se planteó a la CNMV una consulta (pendiente de resolución a la fecha de elaboración de esta Memoria), en la que:

- Se proponían los supuestos en los que la imputación de los gastos de recuperación de retenciones al Fondo sería posible. Se trataría de los gastos soportados en la recuperación de retenciones en:
 - a) países en los que el tipo máximo de tributación vigente en los convenios para evitar la doble imposición firmados por España supera al tipo de gravamen aplicado a los Fondos domésticos.
 - b) países en los que, pese a haber modificado su legislación para equiparar el tratamiento fiscal de los Fondos domésticos y no domésticos, su legislación anterior sí contemplaba una tributación superior de estos últimos, si bien con respecto a dichos países (actualmente sólo Italia y Holanda), la posibilidad de imputación de gastos al Fondo se limitaría a los originados en la recuperación de los importes retenidos y aún no prescritos bajo dicha legislación ya desaparecida.
- Se solicitaba, en caso de admitirse la imputación al Fondo de los citados gastos, el establecimiento de un criterio sobre la forma de contabilización en el Fondo, tanto de los gastos de recuperación de las retenciones (fijos y variables) como del correspondiente ingreso sin que, en ningún caso, la realización de estos procedimientos de recuperación de retenciones tenga efectos retroactivos que obliguen, por ejemplo, a recalcular el valor liquidativo del Fondo o a imputar los citados gastos e ingresos a los partícipes que pertenecieran al Fondo en el momento en el que se practicaron las correspondientes retenciones (muchos de los cuales habrán abandonado el Fondo).

36. Reglamento Interno de Conducta de las SGIC

Con el objetivo de adaptar el Reglamento Interno de Conducta de las SGIC a los numerosos cambios introducidos en los últimos años en la normativa aplicable a la inversión colectiva, la Asociación preparó un modelo de Reglamento Interno de Conducta, que fue remitido a la CNMV para su discusión y, tras realizar las modificaciones oportunas, posterior aprobación.

Habiéndose mantenido varias reuniones con la CNMV para terminar de perfilar su contenido, este Reglamento se encuentra en su recta final de aprobación por dicho Organismo, pues ya ha sido revisado por su Dirección de Autorización y Registros y por su Dirección de Supervisión, estando pendiente de aprobación por su Comité Ejecutivo.

Tan pronto como tenga lugar dicha aprobación, se procederá a su envío a los asociados, junto con las instrucciones para su adhesión.

37. Consulta de la Dirección General de Tributos sobre traspasos entre clases y series de participaciones y acciones de IIC

En el año 2007 la Asociación obtuvo una respuesta de la Dirección General de Tributos a una consulta formulada sobre la aplicación del régimen de diferimiento fiscal a los traspasos entre compartimentos de IIC. Faltaba completar los supuestos en los que se aplicaba dicho diferimiento con relación a los traspasos entre clases y series de participaciones y acciones de IIC.

Por ello, en el año 2009 se formuló la correspondiente consulta, que fue contestada el 23 de octubre de 2009 (*referencia 029164/09*), pudiendo resumirse dicha contestación en la siguiente forma:

“En los traspasos entre participaciones de distintas clases de un Fondo o compartimento, resultará de aplicación el régimen de diferimiento del artículo 94.1.a) LIRPF (con la única excepción de los Fondos de Inversión cotizados), siempre que la reinversión se realice conforme al procedimiento establecido en el artículo 28 LIIIC y se cumpla el requisito de indisponibilidad por el contribuyente del importe del reembolso.

Lo mismo sucede en el caso de los traspasos entre acciones de distintas series de una Sociedad o compartimento, en los que resultarán adicionalmente de aplicación las condiciones específicas establecidas en el artículo 94.1.a) 2º LIRPF, relativas al número mínimo de socios y al porcentaje máximo de participación en el capital. Dichas condiciones deberán cumplirse por el compartimento, o por la Sociedad, cuando ésta no disponga de compartimentos.”

38. Consulta de la Dirección General de Tributos sobre comercialización de IIC españolas en el extranjero a través de sucursales

Como se recordará, la Disposición Adicional Única del Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, regula la comercialización de las IIC españolas en el extranjero, considerando que el comercializador extranjero es una entidad del país de comercialización, pero no el que pueda serlo una sucursal de una entidad española.

Por ello, la Asociación tramitó una consulta ante la Dirección General de Tributos, a la que esta contestó afirmativamente (*referencia 022577/08*).

La Asociación envió a todos los asociados la siguiente comunicación, resumiendo el contenido de la consulta:

“El pasado 2 de julio de 2008, INVERCO planteó una consulta a la Dirección General de Tributos, con el objetivo de clarificar si el régimen establecido en la Disposición Adicional Única del Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, resulta de aplicación al supuesto de entidades españolas que comercialicen IIC españolas a través de una sucursal residente en el extranjero.

Como sabes, dicha Disposición establece un régimen simplificado para el cumplimiento de las obligaciones fiscales en caso de comercialización en el extranjero mediante cuentas globales, en virtud del cual se sustituye la certificación de residencia individualizada expedida por la autoridad fiscal de cada uno de los inversores por una certificación global expedida por el comercializador.

En su respuesta, la Dirección General de Tributos se ha pronunciado en sentido afirmativo, considerando *“aplicables a dicha sucursal los mismos requisitos y obligaciones de carácter fiscal exigibles a las entidades comercializadoras residentes en el extranjero”*. Dichos requisitos se encuentran en:

- Orden de 15 de diciembre de 1999, relativa a los modelos 117 y 187 (*subapartado 3 del apartado quinto y apartado sexto*);
- Orden EHA 3290/2008, de 6 de noviembre, relativa a los modelos 216 y 296 (artículo 19);
- Orden EHA 1674/2006, de 24 de mayo, que contiene las obligaciones de suministro de información de las entidades comercializadoras residentes en el extranjero a la

Administración tributaria española y el procedimiento para la presentación de las relaciones (*artículos 3 y 4*).

De acuerdo con las citadas Órdenes y con la respuesta de la Dirección General de Tributos, cuyo texto te adjunto, cuando entidades españolas comercialicen IIC españolas a través de una sucursal residente en el extranjero:

- La información de los certificados a emitir por la entidad comercializadora deberá contener la identificación expresa de la sucursal de la entidad residente en España y la dirección completa en el país en el que se encuentre dicha sucursal.
- La certificación de residencia de la entidad comercializadora, que ésta debe remitir a la Sociedad Gestora o a la Sociedad de Inversión, será sustituida por una certificación emitida por la propia sucursal de la entidad residente en España acreditativa de su condición de establecimiento de la casa central situado en el país de comercialización.
- A efectos de las obligaciones de suministro de información a la Administración tributaria española, los datos identificativos del declarante habrán de referirse a la sucursal en cuestión.
- El alcance de los certificados emitidos por la entidad comercializadora, a efectos de la acreditación de la residencia para la aplicación de las exenciones o tipos reducidos que puedan estar establecidos en un Convenio para evitar la doble imposición, será el mismo que el que tendría el emitido por una entidad comercializadora residente en el mismo país en el que se encuentra la sucursal.”

Dicha respuesta fue remitida a todos los asociados y está disponible en la web de la Dirección General de Tributos, bajo la referencia anteriormente citada.

39. Fusión entre compartimentos de una misma IIC

Un asociado planteó dudas sobre la aplicabilidad del régimen de fusiones de la Ley del Impuesto de Sociedades a la fusión entre compartimentos de una misma IIC, dudas que venían motivadas por no tener dichos compartimentos la condición de sujeto pasivo de dicho Impuesto.

Por ello, la Asociación ha preparado una nota que, como paso previo a la posible presentación posterior de una consulta fiscal, fue enviada a la Dirección General de Tributos. El contenido de la mencionada nota es la siguiente:

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

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

La actual Ley de IIC permite en el apartado 2 de su artículo 3, no sólo la posibilidad de fusionar compartimentos dentro de una misma IIC, sino que también regula el procedimiento a seguir y las autorizaciones a obtener, por lo que es necesario examinar el régimen fiscal de dicha fusión,

especialmente la aplicabilidad de las normas del Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

La normativa española vigente sobre el régimen fiscal de fusiones deriva de la transposición, por Ley 29/1991, de 16 de diciembre, de la Directiva 90/434/CEE que ha sido modificada posteriormente en 1993 y 2003; modificaciones que han sido recogidas por la normativa española, sin perjuicio de que ésta haya sufrido también otras modificaciones, que se podrían considerar de carácter interno, por no suponer transposición de modificaciones de la Directiva. Hay que tener en cuenta que la citada Directiva es una “norma de máximos”, en el sentido de que sus preceptos regulan los requisitos, que a nivel europeo, puede exigir la legislación de un Estado Miembro para aplicar los beneficios fiscales de la fusión, por lo que cada Estado puede ser más flexible en su aplicación, pero no más restrictivo.

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

Tampoco puede limitarse la aplicación de los beneficios fiscales a aquellas fusiones reguladas en el artículo 233 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, pues este artículo sólo es el procedimiento establecido para la fusión de Sociedades Anónimas, y dejaría fuera de dichos beneficios fiscales a otras entidades que, no revistiendo dicha forma jurídica, tienen una normativa específica al respecto, como es el caso, por ejemplo y por estar expresamente mencionadas en la modificación de 2003 de la Directiva, de las cooperativas y sociedades sin capital, mutuas, Cajas de Ahorros y Fondos y Asociaciones que ejerzan actividades comerciales.

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

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

Es evidente que la redacción del artículo 26 comentado podría dar lugar a dudas sobre la posibilidad de fusión entre compartimentos, y ello pese a lo, también comentado, dispuesto en los artículos 3.2 y 9.1; dudas que quedan aclaradas, en sentido afirmativo, por el artículo 15.2 del Reglamento de IIC, que establece el procedimiento a seguir en el caso de “integración” (fusión y escisión) de un compartimento con otro u otros.

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

Es evidente que los compartimentos, como tales, no tienen CIF, ya que quien lo tiene es la IIC en la que se integran, y que el pago del Impuesto sobre Sociedades se realiza por la IIC, pero también lo es que el pago del Impuesto sobre Sociedades realizado por la IIC se hace en base a una base imponible integrada por las rentas de sus compartimentos, por lo que, éstos, indirectamente, tienen la condición de sujetos pasivos de dicho impuesto respondiendo de la Deuda Tributaria de la IIC en que se integran.

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

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

A la fecha de redacción de la presente Memoria, no se conoce aún el criterio de la Dirección General en relación con esta cuestión.

40. Consulta de la Dirección General de Tributos sobre pérdidas patrimoniales en IIC

A conocimiento de INVERCO llegó en julio de 2009 una contestación, de 2 de marzo anterior, de la Dirección General de Tributos (referencia V0422-09) a una consulta sobre pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de valores correspondientes a entidades admitidas a cotización en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), entre las que se encuentran las SICAV. Por la importancia de la misma se reproduce, a continuación, el texto de dicha contestación:

“El artículo 33. 5, letras f) y g), 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 (BOE de 29 de noviembre) establece lo siguiente:

“5. No se computarán como pérdidas patrimoniales las siguientes:

- f) *Las derivadas de las transmisiones de valores o participaciones admitidos a negociación en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores definidos por la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros, cuando el contribuyente hubiera adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dichas transmisiones.*
- g) *Las derivadas de las transmisiones de valores o participaciones no admitidos a negociación en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores definidos en la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros, cuando el contribuyente hubiera adquirido valores homogéneos en el año anterior o posterior a dichas transmisiones”.*

El Mercado Alternativo Bursátil fue autorizado por Acuerdo del Consejo de Ministros de 30 de diciembre de 2005, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como sistema organizado de negociación, de ámbito nacional, de valores e instrumentos financieros de entidades de reducida capitalización, acciones y otros valores emitidos por instituciones de inversión colectiva y otros valores que requieran un régimen singularizado, en aplicación de las previsiones contenidas en el artículo 31.4 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores, en su redacción vigente en la fecha del Acuerdo, sin que tenga la consideración de mercado secundario oficial de valores, tal como estos se definían en los apartados 1 y 2 del citado artículo 31.

En concreto, el artículo 31 de la Ley 24/1988, establecía en sus apartados 1, 2 y 4 lo siguiente:

“1. Son mercados secundarios oficiales de valores aquellos que funcionen regularmente, conforme a lo prevenido en esta Ley y en sus normas de desarrollo, y, en especial, en lo referente a las condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.

2. Se considerarán mercados secundarios oficiales de valores los siguientes:

- a) *Las Bolsas de Valores.*
- b) *El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.*
- c) *Los Mercados de Futuros y Opciones, cualquiera que sea el tipo de activo subyacente, financiero o no financiero.*
- d) *Cualesquiera otros, de ámbito estatal, que, cumpliendo los requisitos previstos en el apartado 1, se autoricen en el marco de las previsiones de esta Ley y de su normativa de desarrollo, así como aquellos, de ámbito autonómico, que autoricen las Comunidades Autónomas con competencia en la materia.*

2. Se considerarán mercados secundarios oficiales de valores los siguientes:

3. (...).

4. Sin perjuicio de lo que puedan establecer las leyes especiales, la creación de cualquier mercado o sistema organizado de negociación de valores y otros instrumentos financieros que no tengan la consideración de mercado oficial, deberá ser autorizada, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el Gobierno o, en el caso de mercados de ámbito autonómico, por la Comunidad Autónoma con competencias en la materia. (...).”

Posteriormente, la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores, ha dado nueva redacción a diferentes preceptos de ésta última norma, con la finalidad de incorporar al ordenamiento español la Directiva 2004/39/CE del

Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, entre otras.

La Directiva 2004/39/CE distingue en su artículo 4 entre mercado regulado y sistema de negociación multilateral, y en relación con los mercados regulados, en su artículo 47 establece que “cada Estado miembro elaborará una lista de los mercados regulados de los que sea Estado miembro de origen y enviará esta lista a los demás Estados miembros y a la Comisión. De forma análoga, deberá comunicarse toda modificación de la citada lista. La Comisión publicará en el Diario Oficial de la Unión Europea una lista de todos los mercados regulados, que actualizará al menos una vez al año”.

Esta distinción entre mercado regulado y sistema de negociación multilateral se traslada por la citada Ley 47/2007 a la Ley 24/1988, por una parte, mediante modificación del citado artículo 31, que queda íntegramente dedicado a los mercados regulados, y, por otra, mediante adición de un Título XI, dedicado a “Otros sistemas de negociación: sistemas multilaterales de negociación e internacionalización sistemática”, que contiene para estos sistemas una regulación específica distinta de la prevista para los mercados regulados.

Conforme a dicha modificación el vigente artículo 31 incorpora, en primer lugar, en su apartado 1, la definición de mercado regulado en los siguientes términos:

“1. Son mercados regulados aquellos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular, conforme a lo previsto en este Capítulo y en sus normas de desarrollo, con sujeción en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.”

En segundo lugar, el apartado 2 del mismo artículo equipara, en el ámbito del ordenamiento español, el concepto de mercado regulado con el de mercado secundario oficial, al disponer:

“2. Los mercados regulados españoles reciben la denominación de mercados secundarios oficiales. A tales efectos, se consideran mercados secundarios oficiales de valores los siguientes:

- a) Las Bolsas de Valores.
- b) El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.
- c) Los Mercados de Futuros y Opciones, cualquiera que sea el tipo de activo subyacente, financiero o no financiero.
- d) El Mercado de Renta Fija, AIAF.
- e) Cualesquiera otros, de ámbito estatal, que, cumpliendo los requisitos previstos en el apartado 1, se autoricen en el marco de las previsiones de esta Ley y de su normativa de desarrollo, así como aquellos, de ámbito autonómico, que autoricen las comunidades autónomas con competencia en la materia.”

En tercer lugar, el apartado 4, dando cumplimiento a la previsión del artículo 47 de la Directiva 2004/39/CE, dispone que:

“4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores mantendrá actualizada y enviará a la Comisión Europea y a los restantes Estados miembros de la Unión Europea la lista de los mercados secundarios oficiales, comunicando igualmente cualquier modificación de la lista.”

En las listas publicadas, conforme al artículo 47 de la citada Directiva, de mercados regulados, en los años 2007 y 2008, (DUOE n.º C 038 de 22/02/2007, páginas 5 a 10, y n.º C 57 de

01/03/2008, páginas 21 a 27, respectivamente) no figura incluido, en la relación de mercados regulados españoles, el Mercado Alternativo Bursátil.

Por otra parte, en el apartado VI del Preámbulo de la Ley 47/2007, dedicado a los sistemas multilaterales de negociación, se expone: “Los sistemas multilaterales de negociación tienen su antecedente en nuestro país en los mercados o sistemas organizados de negociación no oficiales reconocidos por la anterior Ley del Mercado de Valores. (...)”

Y en la disposición transitoria segunda de la Ley 47/2007 se establece la transformación de los mercados o sistemas organizados de negociación en sistemas multilaterales de negociación, conforme a lo siguiente:

“Disposición transitoria segunda. Régimen transitorio de los sistemas o mercados organizados de negociación.

Los sistemas o mercados organizados de negociación creados al amparo del artículo 31.4 de la Ley del Mercado de Valores en la redacción dada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero y que existan a la entrada en vigor de esta Ley deberán solicitar la autorización prevista en el artículo 119 de esta Ley para transformarse en sistemas multilaterales de negociación en el plazo de seis meses desde su entrada en vigor. Si trascurriera el plazo señalado sin haber presentado la solicitud de autorización quedará automáticamente revocada su autorización, debiendo cesar inmediatamente la actividad del mercado o sistema en cuestión.”

A la vista del precepto anterior, el Mercado Alternativo Bursátil, creado, como queda expuesto, al amparo del artículo 31.4 de la Ley del 24/1988, en su redacción anterior a la modificación efectuada por la Ley 47/2007, se encuadraría, previo cumplimiento de lo señalado en la disposición transitoria segunda transcrita, entre los sistemas multilaterales de negociación, categoría distinta de los mercados regulados o mercados secundarios oficiales definidos en el artículo 31 de la Ley 24/1988, en su redacción actualmente vigente. A esta consideración se añade el hecho de que el Mercado Alternativo Bursátil no figura, como se ha dicho, en la relación de mercados regulados publicada por la Comisión de la Unión Europea.

Por tanto, debe concluirse que el Mercado Alternativo Bursátil no tiene la consideración de mercado secundario oficial de valores definido por la Directiva 2004/39/CE a efectos de la aplicación, con carácter general, de las reglas previstas en las letras f) o g) del artículo 33.5 de la Ley 35/2006.

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

41. Consultas a la Dirección General de Tributos y Resoluciones del TEAC sobre IIC

La Asociación recopila todos los años las respuestas de la Dirección General de Tributos en relación con las consultas sobre Instituciones de Inversión Colectiva, así como las resoluciones del Tribunal Económico Administrativo Central sobre este mismo tema.

Dada la extensión del documento original, se acompaña a continuación el índice con las consultas y resoluciones del período 1 de enero de 2008 a 28 de febrero de 2009 incluidas en el mismo y agrupadas en función del Impuesto al que se refieren.

1. IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS (IRPF)

- Tratamiento de la prima pagada por una opción de consolidación de beneficios de un Fondo de Inversión a efectos del IRPF.
- Tributación de los sucesivos reembolsos de participaciones de un FI:
 - Reembolso realizado durante el periodo de indivisión, mientras las participaciones estaban integradas en el haber hereditario.
 - Reembolso de otras participaciones que fueron suscritas a nombre de la causante en sustitución de las anteriores y que ya habían sido adjudicadas a los herederos mediante la partición de la herencia.
- Tratamiento fiscal del usufructo de participaciones de un FI:
 - Imputación de la ganancia patrimonial y de la retención practicada sobre la parte reembolsada.
 - Tratamiento fiscal del pago hecho por el nudo propietario al usufructuario por la rentabilidad acumulada de las participaciones no reembolsadas.

2. IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)

- Deducción por reinversión en SICAV.
- Condiciones para aplicar el régimen especial del capítulo VIII del título VII del TRLIS en varias operaciones (entre ellas, una escisión parcial o total aportando las participaciones en dos SICAV a una entidad de nueva creación para separar la actividad financiera de otras empresariales).
- Compensación de bases imponibles negativas por una SICAV que causa baja en el Registro de IIC de la CNMV.
- Aplicación del régimen fiscal especial del capítulo VIII del título VII del TRLIS a la fusión por absorción de las dos SICAV.
- Tratamiento fiscal de parte del patrimonio mantenido en Fondos de Inversión por una asociación sin ánimo de lucro, no declarada de utilidad pública, que decide disolverse y se plantea hacer una donación a proyectos y entidades sin ánimo de lucro con fines similares.
- Imposibilidad de acogerse al régimen especial del capítulo VIII del título VII del TRLIS en una escisión total en el patrimonio (constituido por inmuebles, Fondos de Inversión y depósitos bancarios) en dos partes y adjudicándose cada una de ellas a dos sociedades participadas por dos grupos familiares.

Finalidad: toma de decisiones y gestión de la actividad económica por cada grupo familiar, a través de su propia sociedad y según su propia estrategia.

3. IMPUESTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO (IVA)

- Referencia a la jurisprudencia del TJCE que considera que la mera venta de participaciones en FI y el producto de las colocaciones en FI no están comprendidos en el ámbito de aplicación de la Sexta Directiva y el importe del volumen de negocios correspondiente a

tales operaciones debe excluirse del cálculo de la prorrata de deducción de los artículos 17 y 19 de dicha Directiva.

- Exención en el IVA de la gestión por delegación de un Fondo de capital-riesgo por parte de una Gestora de IIC.
- La Entidad Gestora de un Fondo de Inversión Inmobiliario consulta sobre:
 - Sujeto pasivo del IVA en las operaciones de gestión del Fondo y en la adquisición y arrendamiento de los inmuebles propiedad del mismo.
 - Facturación en las anteriores operaciones y deducción de las cuotas soportadas en las mismas.
- 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.

4. IMPUESTO SOBRE TRANSMISIONES PATRIMONIALES Y ACTOS JURÍDICOS DOCUMENTADOS (ITPAJD)

- Consideración como valor de las participaciones en Fondos de Inversión a los efectos de la exención prevista en la 45.I.B.9) de la Ley del ITPAJD.
- Consideración como valor de las participaciones en Fondos de Inversión a los efectos de la exención prevista en la 45.I.B.9) de la Ley del ITPAJD.

5. IMPUESTOS DE SUCESIONES Y DONACIONES (ISD)

- Tributación en caso de que un residente en Vigo done unas participaciones de Fondos de Inversión a sus hijos residentes en la Comunidad de Madrid o en caso de que aquel fallezca.
- Transmisión de unas participaciones en entidades adquiridas “mortis causa” con la aplicación de la reducción de la Ley del ISD para invertir el importe en Fondos de Inversión Mobiliaria.
- Reinversión en varios activos de unas participaciones en un Fondo de Inversión Mobiliaria adquiridas a causa de la enajenación de unas participaciones adquiridas “mortis causa” con reducción conforme al ISD.

6. DIVERSOS IMPUESTOS (IRPF E ISD)

- Adquisición por título sucesorio de participaciones en Fondos de Inversión.

7. OBLIGACIONES DE PRESENTAR DECLARACIONES INFORMATIVAS

- Aclaración de las obligaciones de información sobre determinadas operaciones con participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda.
- Aclaración de las obligaciones de información sobre determinadas operaciones con participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda.

8. REGÍMENES FISCALES ESPECIALES

- Tributación de los ingresos procedentes de un Fondo de Inversión de una sociedad cooperativa protegida.

42. Adecuación del procedimiento de traspasos de IIC a la Ley de Protección de Datos

Con motivo de la sanción impuesta por la Agencia Española de Protección de Datos a las entidades de origen y destino en una movilización de Planes de Pensiones (por ceder y tratar, respectivamente, los datos del partícipe sin su consentimiento expreso), la Asociación está realizando diversas gestiones ante los organismos correspondientes con el objetivo de:

- a) Confirmar que el proceso de traspaso entre IIC previsto en el artículo 28 LIIC y sus desarrollos se adecúa a las previsiones de la Ley Orgánica de Protección de Datos, de modo que tanto las Entidades de origen como las de destino puedan continuar aplicándolo, sin que de su correcta aplicación puedan derivarse posibles sanciones por infracción de la LOPD o de sus disposiciones de desarrollo, y en particular,
- b) Verificar que, en un proceso de traspaso de participaciones o acciones IIC, en el que, conforme a la legislación vigente, las obligaciones de identificación del cliente corresponden únicamente a la Entidad de destino, la Entidad de origen no puede ser sancionada por esta Agencia por no repetir dichas comprobaciones o por realizar la transferencia de información financiera y fiscal sobre el partícipe o accionista y su inversión a la que está obligada por el artículo 28 LIIC.

A este respecto se ha presentado una consulta ante la Agencia Española de Protección de Datos para clarificar dichas cuestiones.

43. Instrucción 1/2009 del MAB relativa a autocartera de las SICAV

La Ley de Sociedades Anónimas permitía a este tipo de Sociedades mantener, en las condiciones establecidas en dicho texto legal, una autocartera de hasta el 10% de sus acciones, que se reducía al 5% en el caso de que la Sociedad cotizara en Bolsa. Como es lógico, dicha autorización era extensiva a las SICAV, interpretándose que, al operar en el MAB, y no en Bolsa, el porcentaje de autocartera podría llegar hasta el 10% del capital inicial.

Mediante la Ley 3/2009, de 3 de abril, dichos porcentajes del 5 y el 10% se elevaron al 10 y al 20%, respectivamente, cambiando la terminología de las condiciones de cotización para acogerse a uno u otro porcentaje, lo que motivó que hubiera dudas de si las SICAV, con el nuevo texto legal, seguían en el 10% o aumentaban el porcentaje de posible autocartera hasta el 20%.

Por ello la Asociación planteó una consulta a la CNMV, cuya necesidad se vio posteriormente justificada por una Instrucción Operativa (1/2009) de la Comisión de Supervisión del MAB, por la que se establecía un régimen de comunicación y de publicidad de aquellas situaciones en que las SICAV estuvieran próximas al capital estatutario máximo o mínimo, y en la que, con relación a este último, no se tomaba en consideración la posibilidad de tener una autocartera por debajo del mismo.

El texto de dicha Instrucción Operativa es:

“MODIFICACIÓN SOBRE COMUNICACIÓN DE INFORMACIÓN EN MATERIA DE CAPITAL ESTATUTARIO Y RECHAZO DE ORDENES EN LA MODALIDAD DE OPERACIONES A

VALOR LIQUIDATIVO (Modificación de la Instrucción Operativa 1/2006, de 19 de Mayo, sobre Modalidades de Negociación, Sesiones y Horario del Mercado Alternativo Bursátil)

La experiencia acumulada desde la puesta en marcha de la negociación de acciones de Sociedades de Inversión de capital variable en el Mercado Alternativo Bursátil ha puesto de relieve la conveniencia de prever un régimen de publicidad de las situaciones en las que el capital en circulación de las SICAV esté por debajo del mínimo o por encima del máximo o esté en umbrales próximos a alcanzar esa situación.

Igualmente, resulta oportuno recoger específicamente en la normativa la posibilidad, en la práctica ya disponible, de que las órdenes introducidas en el módulo a valor liquidativo puedan ser rechazadas por la entidad que deba dar contrapartida y, por tanto, no se ejecuten, en atención a que la SICAV haya rebasado los umbrales descritos o la operación en cuestión produzca ese resultado.

A tal efecto, la Comisión de Supervisión del Mercado Alternativo Bursátil ha aprobado la presente Instrucción Operativa.

Primero.- Modificación de la Instrucción Operativa 1/2006, de 19 de Mayo, sobre modalidades de negociación, sesiones y horario del Mercado Alternativo Bursátil.

Se añaden los siguientes subapartados al apartado Segundo, modalidad de operaciones al valor liquidativo, con la siguiente redacción:

Comunicación de información e materia de capital estatutario

La SICAV o su SGIIC deberán comunicar a la Supervisión del Mercado las siguientes circunstancias:

- 1º) Haber alcanzado el capital estatutario máximo.*
- 2º) Haber reducido el capital en circulación hasta el mínimo estatutario.*
- 3º) El cese de las situaciones señaladas en los dos números anteriores.*

El Mercado, recibida la citada información, procederá a su publicación a través de su página web al tiempo que procederá a su comunicación a los miembros y entidades participantes del mercado mediante los oportunos avisos.

Asimismo, la SICAV o su SGIIC podrán poner en conocimiento de la Supervisión del Mercado la proximidad del cumplimiento de las mencionadas situaciones, por encontrarse el capital en circulación próximo en un porcentaje del 5% al capital máximo o mínimo detallado, en esos casos, el porcentaje disponible para dar contrapartida”.

Rechazo de órdenes en el módulo a valor liquidativo

Será causa justificada para que la entidad que deba dar contrapartida pueda rechazar las órdenes introducidas en el módulo a valor liquidativo de signo comprador o vendedor, el haber alcanzado el capital en circulación el capital máximo o mínimo, respectivamente.

En el supuesto de que la SICAV pueda dar contrapartida sólo parcialmente en el módulo a valor liquidativo, ésta se efectuará atendiendo al criterio de temporalidad de introducción de las órdenes de signo comprador o vendedor correspondientes según el caso.

En las SICAV que deban comunicar su valor liquidativo en D+1 (SICAV Estándar), estos casos de rechazo de órdenes habrán de comunicarse antes de las 12h del día siguiente a la introducción de la orden a la supervisión del Mercado que, a la vista de la información

recibida, decidirá la no ejecución de las mismas y como consecuencia de ello tendrá lugar la eliminación de dichas posiciones antes del cierre del mercado de ese mismo día. En las SICAV que deban comunicar su valor liquidativo en D+2 O D+3 (SICAV No Estándar 2 o No Estándar 3), estos plazos se extenderán uno o dos días más respectivamente”.

Segundo.- Desarrollo de procedimientos administrativos y técnicos

Con el concurso de los diferentes Servicios de este Mercado, la Comisión de Supervisión implantará los procedimientos administrativos y técnicos necesarios para el adecuado desarrollo de las previsiones establecidas por la presente Instrucción.

Tercero.- Entrada en vigor

La presente Instrucción será aplicable a los quince días de su publicación en el Boletín del Mercado.”

La consulta formulada por INVERCO fue contestada por la CNMV, con el número 82 del bloque de contestaciones a consultas sobre normativa de IIC, que se hizo público en septiembre de 2009. En dicha respuesta, la CNMV interpretó que era aplicable el porcentaje del 10%, ya que la nueva redacción del artículo 75 de la LSA utiliza el término “cotizar” y las SICAV, tanto en Bolsa como en el MAB, cotizaban, por lo que el límite del 20% sólo se aplicaría a las SICAV cuyo sistema de suscripción y reembolso fuera similar al utilizado para los Fondos de Inversión, conforme al artículo 53 RIIC.

Ello motivó que la Asociación realizara una doble actuación: una, dirigida al MAB, comunicándole la citada contestación de la CNMV, a fin de que se modificara la referida Instrucción Operativa 1/2009 permitiendo la adquisición por las SICAV de sus acciones propias por debajo del capital inicial y sin rebasar el 90% del mismo, y otra, una nota dirigida a la CNMV, indicando que la diferenciación de criterios que se estaba dando con relación al MAB, a nivel fiscal y de la CNMV, estaba perjudicando a las SICAV.

44. Comisión de Traspasos de IIC

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2009 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria.

Con el objetivo de que estos criterios fueran conocidos por todos los asociados, se realizó un envío el 21 de abril de 2010, con los criterios de la Comisión, cuyo contenido se reproduce a continuación:

1. CONSULTA del 16 de octubre de 2008:

La duda es sobre los datos contenidos en el Cuaderno 334 relativos a los solicitantes, en cuanto que siempre deben ser los titulares de las cuentas. Entendemos que no. Que en caso de menores o cuando haya poderes por medio, debería figurar el nombre de la persona que la representa. Y en el caso de carteras gestionadas, quién debería figurar en este caso: la Sociedad Gestora o la persona que tenga poderes para su representación?

CRITERIO:

En el Cuaderno 334 no se menciona que siempre deben ser los titulares de las cuentas sino que se indica “... se informará de aquellas personas que solicitarán el traspaso a la Gestora destino, las cuales pueden ser titulares y/o intervinientes/apoderados/autorizados con poder de disposición suficiente en el Fondo origen”.

2. CONSULTA del 14 de Noviembre de 2008:

El vigente Reglamento de IIC contiene varios supuestos en los que los reembolsos ordenados por los partícipes pueden llegar a ser abonados en varias veces. En particular, se trata de los prorrateos previstos para las IICIL, IICIICIL y Fondos Inmobiliarios, aplicables cuando las solicitudes de reembolsos superen un límite máximo establecido en el folleto, así como de los *reembolsos parciales* derivados de la suspensión de la cotización de los valores en cartera que superen el 5% del patrimonio. Se transcriben más abajo los artículos del RIIC que regulan estos supuestos.

Se plantea la duda de si el Cuaderno 334 cubre adecuadamente un traspaso en el que la IIC de origen se viera incurso en alguno de estos supuestos, o si, por el contrario, sería necesario incorporar alguna modificación al respecto.

Artículo 43 g) RIIC: *“La IIC de inversión libre que garantice el reembolso con cargo a su patrimonio podrá establecer un límite máximo al importe de los reembolsos en una determinada fecha, debiéndose aplicar reglas de prorrateo cuando las peticiones de reembolsos superen ese límite máximo. Para una petición de reembolso determinada el prorrateo podrá aplicarse sólo una vez. Cuando el socio o partícipe no haya renunciado expresamente, la parte no abonada será reembolsada con prioridad en la siguiente fecha de cálculo de valor liquidativo y será calculada conforme al mismo. Estas circunstancias deberán constar en el folleto informativo”.*

Artículo 44.1 e) RIIC: *“La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá autorizar, en función de la política de inversión y teniendo en cuenta la política de comercialización, que las IIC de IIC de inversión libre que garanticen el reembolso con cargo a su patrimonio establezcan un límite máximo al importe de los reembolsos en una determinada fecha, debiéndose aplicar reglas de prorrateo cuando las peticiones de reembolsos superen ese límite máximo. Para una petición de reembolso determinada el prorrateo podrá aplicarse sólo una vez. Cuando el socio o partícipe no haya renunciado expresamente, la parte no abonada será reembolsada con prioridad en la siguiente fecha de cálculo de valor liquidativo y será calculada conforme al mismo. Estas circunstancias deberán constar en el folleto informativo”.*

Artículo 48.7 RIIC: *“Cuando la contratación de valores cotizados hubiese sido suspendida y dichos valores y otros similares, aún no cotizados, emitidos por la misma sociedad formen, parte del fondo, el reembolso y suscripción de la participación se realizará al precio determinado conforme a los apartados anteriores, siempre que la valoración de los valores citados no exceda del cinco por ciento del valor del patrimonio y así se haya previsto en el reglamento del fondo.*

En el caso contrario, la suscripción y reembolso de participaciones se harán en efectivo por la parte del precio de la participación que no corresponda a los valores citados en el párrafo precedente, y la diferencia se hará efectiva cuando se reanude la contratación, habida cuenta de la cotización del primer día en que se produzca”.

Artículo 63.3 d) RIIC: *“En supuestos excepcionales, especialmente en los casos de peticiones superiores al 10 por ciento del patrimonio total del fondo, así como en los casos que el Ministro de Economía y Hacienda establezca para asegurar una buena gestión del fondo, podrá suspenderse temporalmente la suscripción o el reembolso de participaciones o permitirse el incumplimiento de los coeficientes de diversificación del artículo 61, así como el reembolso con bienes integrantes del patrimonio del fondo. Corresponderá a la CNMV dar la oportuna autorización expresa en cada caso concreto. En el supuesto de suspensión provisional del reembolso, se reembolsará hasta un importe equivalente al 10 por ciento del patrimonio; a tal fin, se efectuará un prorrateo entre todos los reembolsos solicitados con anterioridad a la suspensión.”*

CRITERIO:

Sólo comentar que la problemática de reembolsos parciales se está produciendo en la actualidad en Fondos extranjeros afectados por activos “tóxicos”. En estos casos, la Gestora internacional atiende las órdenes no por su totalidad sino por un porcentaje de la solicitud y va confirmando conforme obtiene liquidez para los reembolsos solicitados. Esto impide poder realizar la operativa de traspasos de Fondos. Actualmente la operativa del Cuaderno 334 no permite realizar estas operaciones.

3. CONSULTA del 21 de enero de 2009:

La duda es si el no saber el NIF del menor (ni en el Fondo de origen ni en el Fondo de destino) es motivo de traspaso o no.

CRITERIO:

Se recibieron tres contestaciones coincidentes:

1.- En el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, publicado en el BOE el 5 de septiembre de 2007 y que entró en vigor el 1 de enero de 2008, en su artículo 19 apartado 2 establece lo siguiente:

“2. Los españoles que realicen o participen en operaciones de naturaleza o con trascendencia tributaria y no estén obligados a obtener el documento nacional de identidad por residir en el extranjero o por ser menores de 14 años, deberán obtener un número de identificación fiscal propio. Para ello, podrán solicitar el documento nacional de identidad con carácter voluntario o solicitar de la Administración tributaria la asignación de un número de identificación fiscal. Este último estará integrado por nueve caracteres con la siguiente composición: una letra inicial destinada a indicar la naturaleza de este número, que será la L para los españoles residentes en el extranjero y la K para los españoles que, residiendo en España, sean menores de 14 años; siete caracteres alfanuméricos y un carácter de verificación alfabético. En el caso de que no lo soliciten, la Administración tributaria podrá proceder de oficio a darles de alta en el Censo de Obligados Tributarios y a asignarles el número de identificación fiscal que corresponda.” y además en el artículo 27 letra f) establece: “f) Cuando se realicen operaciones de suscripción, adquisición, reembolso o transmisión de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva españolas o que se comercialicen en España conforme a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. En estos casos, las personas o entidades que realicen estas operaciones deberán comunicar su número de identificación fiscal a las entidades gestoras españolas o que operen en España mediante sucursal o en régimen de libre prestación de servicios, o en su defecto, a las sociedades de inversión o entidades comercializadores. El número de identificación fiscal deberá figurar en los documentos relativos a dichas operaciones.”

Por ello es motivo de rechazo.

2.- Sí es motivo de rechazo suficiente si no se identifica correctamente a un menor. Es más, desde enero de 2008 todos los menores se han de identificar mediante NIF y, aunque un traspaso no tenga trascendencia tributaria, dicho menor ha debido identificarse adecuadamente.

3.- No se puede tener ningún menor sin identificación, por lo que no se puede rechazar el traspaso por origen si el destino sí que tiene el NIF del menor (aunque debería, en todo caso, actualizar su base de datos origen), en cambio se debería rechazar si es el destino el que no está identificado hasta que se solicite el NIF.

4. CONSULTA del 25 de febrero de 2009:

La consulta es respecto al registro 37 del Cuaderno 334. ¿Qué ocurre cuando el número de partidas fiscales a incluir en el dato 380 supera las 999?

CRITERIO:

Se recibieron dos contestaciones coincidentes:

- 1.- En nuestro caso, a partir de la 1000 van todas numeradas con 999.
- 2.- El único caso que se nos ha dado lo hemos resuelto de forma manual. No parece que el diseño actual del Cuaderno permita otra solución en este momento. A partir de este caso hemos establecido un control que nos permita informar a la otra Gestora de esta circunstancia y valorar la posible solución.

5. CONSULTA del 6 de marzo de 2009:

En un traspaso en el que figuran como titulares/intervinientes en entidad destino por ejemplo, dos nudopropietarios y un usufructuario (el pleno dominio de las participaciones en este caso sería NUDOPROPIETARIOS + USUFRUCTUARIOS), ¿Sería motivo de rechazo si en el apartado solicitantes no van especificados los tres tipos de participación?

CRITERIO:

Se recibieron dos criterios coincidentes:

1.- Para motivar el rechazo se estará a lo que se haya establecido en la forma de disposición del contrato de origen. El Cuaderno 334 dice a este respecto (datos 310 y 311):

Se informará de aquellas personas que solicitan el traspaso a la Gestora destino, las cuales pueden ser titulares y/o intervinientes/apoderados/ autorizados con poder de disposición suficiente en el Fondo origen.

Si el/los solicitante/s no tienen poder de disposición suficiente en el Fondo origen, dará lugar a rechazo con motivo Nº 15.

Será causa de rechazo si son insuficientes los solicitantes que se incluyen (por número o por identificación) con respecto a las condiciones especificadas en el contrato de origen (indistintas o mancomunadas, más de una firma, etc.).

Por tanto no se considera causa de rechazo el exceso de firmas respecto de las condiciones de origen”.

2.- Validamos que los solicitantes que vienen en el 334 tengan suficiente poder de firma (en cuanto a número de firmas necesarias y obligatoriedad de las mismas) independientemente del tipo de intervención que los solicitantes tengan en el código de cuenta participe.

6. CONSULTA del 6 de abril de 2009:

Cuál es el procedimiento que se debe seguir en el siguiente caso:

Se ha enviado una solicitud de traspaso de entrada a un FI desde un FII por 64.200 euros (sería un traspaso parcial). En la Gestora origen nos indican que este FII tiene problemas de liquidez y que sólo podrán enviar un 10% de esta cantidad, por lo que o bien rechazan la solicitud de traspaso y

volvemos a realizarla por el importe que nos van a enviar realmente, o bien ellos modifican el fichero de solicitud de traspaso que les hemos enviado y nos lo devuelven con la cantidad correcta.

La consulta es: ¿pueden rechazar una solicitud correcta si el problema es de la liquidez del Fondo origen? ¿Pueden modificar el importe que hemos solicitado? ¿Cómo podemos solucionar este problema de la mejor forma posible?

CRITERIO:

La mejor manera de hacerlo sería rechazarlo por motivo Otros y volver a solicitar el traspaso por la cantidad indicada, ya que al ser un traspaso parcial podría dar lugar a que el cliente solicitase otras referencias y se duplicasen los traspasos, si la Gestora origen no informa del problema a tiempo.

7. CONSULTA del 12 de mayo de 2009:

¿Un menor con NIF necesita tener representante legal en el Cuaderno 334 y en caso afirmativo en qué campo debería ir?

CRITERIO:

Se recibieron dos contestaciones coincidentes:

1.- Un menor precisa tener representante legal y tiene que ir informado tanto en los campos de solicitante (310 y 311), como de titulares (330 y 331), con el tipo de intervención adecuado (R: el interviniente es representante legal de algún titular (menor o discapacitado)).

2.- Sí debería venir el representante legal porque, aunque el menor tenga NIF, no deja de ser un menor (el tratamiento vendría a ser parecido a como si se tratase de un incapacitado) y debería venir con un interviniente más en la cuenta de partícipe.

8. CONSULTA del 9 de septiembre de 2009:

Tenemos un traspaso externo que se solicitó a XXX sobre el mismo Fondo de un cliente nuestro que se procesó desde dicha entidad el 30.07.09. La solicitud se realizó por traspaso externo cuando debió realizarse por cambio de comercializador como vía correcta, se procesó dicho traspaso sin que XXX pusiera ninguna objeción.

El procesamiento de dicho traspaso ha provocado un perjuicio económico en el cliente en cuestión. Entendemos que dicho traspaso debió haberse rechazado por no ejercitarse por la vía correcta.

Les agradeceríamos que nos resolvieran la siguiente duda. ¿Existe alguna normativa en la regulación de estos traspasos que diga si sobre el mismo Fondo deberían ser rechazados?

CRITERIO:

Se recibieron tres contestaciones que van en la misma línea:

1.- La solicitud debió ser rechazada claramente. No obstante, entendemos que quien solicitó el traspaso es un comercializador (en el e-mail no está claro), y que tampoco obró correctamente, ya que no solicitó el cambio de comercializador correctamente. El Protocolo de traspasos acordado por todas las Gestoras habla claramente de traspasos entre Fondos entre distintas Gestoras. Una cosa excluye la otra. El rechazo tendría que haber sido el de 49 'Otros'.

2.- En el Cuaderno 334 no se menciona de forma expresa nada que impida la tramitación de este tipo de operaciones, ni siquiera se recoge dentro de los motivos de rechazo definidos.

Con independencia de lo comentado en el anterior párrafo, es evidente que la operativa de traspasos no debería ser utilizada para la gestión de un cambio de comercializador de un Fondo o SICAV internacional. En cualquier caso, la entidad que emite la solicitud entendemos que debería tener un control que impidiese la tramitación de estas operaciones, teniendo en cuenta que no es la vía adecuada para gestionar un cambio de comercializador.

3.- Normativa escrita que yo sepa no hay, quedándose que al ser mismo Fondo se trataría como cambio de comercializador, porque era lo normal. Nosotros rechazamos estos tipos de traspasos. De todas formas, en este caso concreto, al dar la orden el cliente supongo que es consciente que asume el riesgo de pérdida de valor liquidativo, ¿hubiese reclamado la diferencia del valor liquidativo si en lugar de perder hubiese ganado?. Me parece que se ha acogido a esto porque la operación le salió mal. Tanto la entidad origen como la de destino han asumido que podía hacerse el traspaso porque si no, ni siquiera se podría haber grabado la orden para enviarla vía "Editran".

9. CONSULTA del 13 de noviembre de 2009:

La duda es si las entidades depositarias están aplicando en las transferencias por traspasos entre fondos un retraso de dos días, o no, igual que hacen para el resto de transferencias bancarias.

Nuestro depositario nos realiza la transferencia el día que le llega desde el depositario origen (por ejemplo, hoy 13-11-2009) a la cuenta corriente del Fondo con la misma fecha valor que la que recibe en el Cuaderno 334 enviado por el depositario origen, por ejemplo, 11-11-2009.

Nosotros aplicamos a esa suscripción por traspaso el VLP del día de fecha valor en la cuenta corriente del Fondo (11-11-2009) que siempre es anterior al día que estamos valorando hoy (12-11-2009). Esta manera de valorar nos genera diferencias entre el patrimonio del Fondo el día en el que se valoró el Fondo (11-11) y el día en que metemos esa suscripción por traspaso (12-11).

La CNMV no llega a tener claro si es correcto o no, pero esas diferencias no le acaban de convencer y nos plantean aplicar el VLP del día en el que valoramos en este caso 12-11 aunque tengamos que aplicar fecha valor a la C/C del día 11.

En el caso que entre el resto de Depositario esté extendido el uso de aplicar fecha valor en la C/C d+2, en este caso sería 13-11-09, ¿es correcto según la comisión de traspasos que le apliquemos el VLP del día 13?

Si por el contrario los Depositarios hacen como el nuestro, que están haciendo las otras Gestoras aplicar el VLP como nosotros (11-11) o retrasarlo hasta el día en el que se está valorando el Fondo 12-11."

CRITERIO:

En la práctica totalidad, el depositario envía el Cuaderno 334 el mismo día en que remite la transferencia. Las contestaciones son las siguientes:

1.- No tenemos este problema, ya que nuestro depositario envía el Cuaderno 334 el mismo día en que nos envía la transferencia al banco. Es decir, si el 334 llega el 13/11, el dinero en el banco está el 13/11 y, por tanto, se invierte al cliente con fecha 13/11.

2.- En nuestro caso nuestros depositarios siempre suman uno o dos días a la fecha de emisión, ya que de lo contrario, según nos han trasladado, estarían aplicando una fecha valor anterior a la recepción del importe. A partir de la fecha de valor que nos aplican los depositarios, que entendemos que es la fecha que se debe utilizar para determinar el valor liquidativo, aplicamos el valor liquidativo a la suscripción y nunca es anterior a la fecha que estamos valorando.

3.- En nuestro caso nuestra entidad depositaria no aplica retraso en las transferencias de traspasos. Nos abona el dinero en la cuenta del Fondo con la misma fecha valor que recibe el dinero a la par que recibe el C334 y nos lo envía a la Gestora. Y siempre es D+1 a la fecha de transferencia origen.

Si en el folleto del Fondo se indica que una 'suscripción' toma valor liquidativo el mismo día que el dinero toma valor en la cuenta de Fondo se tienen que articular los medios necesarios para que así sea.

Entendemos por tanto que, en el caso que se plantea, el depositario tendría que aplicar fecha valor del dinero en la cuenta corriente del Fondo el mismo día D que recibe el dinero y no darle valor D-2.

Fecha valor del dinero y entrega del C334 a la depositaria y a la Gestora tienen que coincidir. La Gestora que plantea esta duda tendría que coordinarlo con su entidad depositaria para que dichas fechas coincidiesen.

Si la depositaria dice que tiene que dar fecha valor del dinero en D+1 a la recepción de la transferencia también podría ser correcto. Recibe el dinero en D, da fecha valor del dinero D+1 y habiendo entregado el C334 a la Gestora en D o D+1 no habría problema.

En el ejemplo que ponen ¿Por qué le abonan el dinero el 13/11 con valor 11/11? Si es así, es que la depositaria tiene el dinero antes (nadie regala el dinero) y debería haberse abonado en cuenta el mismo día 11/11 o el 12/11 si el depositario da valor d+1 a las transferencias externas, pero nunca esperar 2 días.

10. CONSULTA del 11 de marzo de 2010:

¿Cuál de estos dos formatos sería el correcto?

300000660625

3356A03488038 A83131433 3010100000000000XXXXXXXXXXXX0020020000000000

3356 000000000000302210000006000000000000000000000000080310 0000000

3356 30302320101200001177438209000000000000 0000000

3356 304A034880380000000000127 0000000

3356 305V54318472ES0111014009 0000000

3356 306A8313143300000000000000 0000000

3356 30700000000000LU0196696453 0000000

3356 308 XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX0000000

3356 309 XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX0000000

3456 310001XXXXXXXXXX 0000000

3456 311001 0000000

3456 310002XXXXXXXXXX 0000000

3456 311002XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX 0000000

3556 330001NXXXXXXXXXXP 00000 0000000

3556 331001XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX 0000000

3556 330002NXXXXXXXXXXP 00000 0000000

3556 331002XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX 0000000

300000660625

3356A03488038	A83131433	3010100000000000XXXXXXXXXXXX002002000000000000	
3356A03488038	A83131433	3022100000060000000000000000000000000080310	0000000
3356A03488038	A83131433	3030232010120000117743820900000000000000	0000000
3356A03488038	A83131433	304A0348803800000000000127	0000000
3356A03488038	A83131433	305V54318472ES0111014009	0000000
3356A03488038	A83131433	306A8313143300000000000000	0000000
3356A03488038	A83131433	30700000000000LU0196696453	0000000
3356A03488038	A83131433	308	XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX0000000
3356A03488038	A83131433	309	XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX0000000
3456A03488038	A83131433	310001XXXXXXXXXX	0000000
3456A03488038	A83131433	311001	0000000
3456A03488038	A83131433	310002XXXXXXXXXX	0000000
3456A03488038	A83131433	311002XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX	0000000
3556A03488038	A83131433	330001NXXXXXXXXXXP 00000	0000000
3556A03488038	A83131433	331001XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX	0000000
3556A03488038	A83131433	330002NXXXXXXXXXXP 00000	0000000
3556A03488038	A83131433	331002XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX	0000000

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.

Desde las páginas de esta memoria se agradece a los miembros de la Comisión de Traspasos su colaboración desinteresada en beneficio de todos los asociados.

B. REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

1. Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible

Como ya se comenta en otro Apartado de esta Memoria, en el Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible aprobado por el Gobierno a finales del año 2009, se contemplan no sólo la modificación concreta de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, incluyendo, incluso, nuevos textos normativos, sino también otras modificaciones que directamente le afectan, como es la supresión de la figura del comisionado para la defensa del asegurado y del partícipe de Planes de Pensiones, que nunca llegó a crearse, cuyas funciones asume el servicio de reclamaciones de la DGSFP.

Los artículos de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones que se propone modificar son:

- a) El *artículo 9.5*, dejando la necesidad de revisión de los sistemas financieros y actuariales sólo para todos los Planes de Empleo y para los del Sistema Asociado de tipo mixto y de prestación definida.
- b) El *apartado 5 del artículo 11*: la única modificación estriba en cambiar la referencia a que el registro de Fondos de Pensiones estará en la DGSFP en vez del, genérico, Ministerio de Economía y Hacienda. Se mantiene la necesidad de escritura pública y Registro Mercantil, que se suprimía en modificaciones normativas que ya estaban estudiadas e, incluso, redactadas.
- c) En el *artículo 20.1 a)*, relativo a los recursos de las Gestoras; si bien se mantiene la necesidad de un capital mínimo de 600.000 euros, la tabla adicional de recursos propios se reduce igualándola a la existente en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva para las Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva. Se establece un plazo de 12 meses para la adaptación de las Gestoras de Fondos de Pensiones a los nuevos recursos mínimos establecidos en este artículo.
- d) El *artículo 23.5*: se deroga eliminando el, por otra parte innecesario, informe económico financiero de los Planes Individuales y Asociados de aportación definida.
- e) Se introduce un *nuevo apartado 7) en el artículo 20*, relativo a la necesidad de autorización previa en la fusión de Gestoras.
- f) Se modifican los *apartados 1, 2 y 5 del artículo 24*, relativo a las competencias de ordenación y supervisión, incluyendo, como sujetos a supervisión de la DGSFP, la actuación de los depositarios, comercializadores, promotores, actuarios y Comisiones de Control.
- g) Se modifican los *artículos 35 y 36*, relativos a infracciones y sanciones incluyendo como infracciones determinados aspectos relativos a la comercialización y otras nuevas (activos aptos, información a remitir, comisiones, pago prestaciones, etc.) y concretando la definición de otras ya existentes. En cuanto a sanciones, además de contemplar las correspondientes a las nuevas infracciones introducidas, se remite a la Ley de Mediación de Seguros para las sanciones a comercializadores.

2. Comercialización de Planes de Pensiones

Pero la gran novedad del Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible es la introducción de un nuevo artículo 26 bis para regular la comercialización de los Planes de Pensiones del Sistema Individual, dando un plazo de doce meses para la adaptación de los contratos de comercialización

existentes a la nueva normativa. Ha sido en este punto donde la Asociación se ha manifestado más contraria a alguna de las reformas propuestas, habiendo tenido diversas reuniones con la DGSFP y habiéndole enviado diversas notas de las cuales se reproduce parcialmente la siguiente:

“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).

- b) *Propuestas relativas a la simplificación y agilización de los trámites y procedimientos administrativos de autorización y registro de los Fondos de Pensiones (págs. 13 a 19).* En el marco de la Estrategia Renovada de Lisboa para el crecimiento y el empleo en la UE, de la que actualmente España ostenta la Presidencia de turno, el Consejo de Ministros adoptó un acuerdo el pasado 14 de agosto de 2008, en el que se aprobaron determinadas medidas para reducir las cargas administrativas que afectan a diversos ámbitos de la actividad empresarial. En concreto, las contempladas en los puntos 23 a 26 se refieren 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. Sin embargo, estas medidas han sido sólo parcialmente recogidas en el Anteproyecto, habiéndose omitido 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 Fondos de Pensiones (recogida en el acuerdo con el número 23). Esta medida debería recogerse lo antes posible, pues está ya en vigor para

los Fondos de Inversión desde hace más de seis años (con la aprobación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva), y también para los fondos de capital riesgo, para los fondos de titulización para PYMES y fondos de titulización de la moratoria nuclear.

Además, y con la misma finalidad de simplificación de las cargas, debería aprovecharse este Anteproyecto para adoptar otras medidas con el mismo objetivo, como son la supresión de la revisión del sistema financiero y actuarial en los Planes de aportación definida de empleo, la eliminación de determinados supuestos de doble exigencia de los recursos propios exigibles a las Gestoras (por doble cómputo del patrimonio que sirve de base a su cálculo), o la extensión del carácter positivo del silencio administrativo a todos los trámites a los que están sujetos los Planes y Fondos de Pensiones.

En los siguientes apartados de este Informe se justifican las modificaciones propuestas y se acompañan las posibles 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 SGIIIC, 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 LIC 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 SGILC. En su lugar, *la LIC 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 SGILC 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 LIC. 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 LIC (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 SGILC.

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*.

3.- PROPUESTAS RELATIVAS A LA SIMPLIFICACIÓN Y AGILIZACIÓN DE LOS TRÁMITES Y PROCEDIMIENTOS ADMINISTRATIVOS DE AUTORIZACIÓN Y REGISTRO DE LOS FONDOS DE PENSIONES

En el marco de la Estrategia Renovada de Lisboa para el crecimiento y el empleo en la UE, de la que actualmente España ostenta la Presidencia de turno, *el Consejo de Ministros adoptó un acuerdo el pasado 14 de agosto de 2008, en el que se aprobaron determinadas medidas para reducir las cargas administrativas que afectan a diversos ámbitos de la actividad empresarial.*

En concreto, las contempladas en los puntos 23 a 26 se refieren 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 han sido recogidas, o bien lo han sido sólo parcialmente en el Anteproyecto.

En concreto, se ha omitido 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 titulización para PYMES y para los Fondos de titulización 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 titulización, respectivamente.

Lógicamente, al eliminarse 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.

En cuanto a la medida 26, sobre supresión de la exigencia del informe económico financiero de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, con la redacción propuesta en el Anteproyecto la revisión del sistema financiero y actuarial se suprime sólo para algunos Planes de Pensiones, cuando los mismos motivos que han llevado a excluir su exigencia para los planes de aportación definida individuales y asociados deberían justificar dicha exclusión *en los Planes de aportación definida de empleo* para los que, sin embargo, se mantiene.

Del mismo modo, existen otras cuestiones que, por su carácter más técnico no están recogidas en el Acuerdo del Consejo de Ministros, pero que deberían introducirse en esta Ley, por servir al mismo objetivo señalado en su artículo 1 ("Esta Ley tiene por objeto introducir en el ordenamiento jurídico

las reformas estructurales necesarias para crear condiciones que favorezcan un desarrollo económico sostenible”). Se trata de:

- a) *Recursos propios de las Gestoras*: Si bien se considera adecuada la reducción de recursos propios planteada en el Anteproyecto, todavía se mantienen determinados supuestos que generan un doble cómputo del patrimonio que sirve de base para su cálculo.

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 es el de los supuestos de *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 afectada no debería incluirse en el patrimonio a considerar para el cálculo de los recursos propios.

- b) *Silencio administrativo positivo*: El reconocimiento de carácter positivo al silencio de las Administraciones Públicas en caso de solicitud de las diversas autorizaciones e inscripciones que la legislación prevé dota de una gran agilidad a la actividad económica, pues permite determinar con antelación el plazo en el que se podrá llevar a la práctica las actividades cuya autorización o inscripción se solicita. Sin embargo, en el ámbito de los Planes y Fondos de Pensiones, lejos de reconocerse con carácter general el silencio positivo, se contempla expresamente la previsión contraria (esto es, el carácter negativo del silencio), introduciendo este Anteproyecto una única excepción, relativa a las solicitudes de autorización administrativa previa para la constitución de un fondo de pensiones. Si bien la inclusión de este último supuesto se considera acertada, debería reconocerse para todos los demás procedimientos.”

Con el objetivo de trasladar al texto del Anteproyecto todas estas modificaciones, se recogían en la citada nota las propuestas de redacción concretas.

A la fecha de elaboración de esta Memoria, se sigue trabajando con la DGSFP para tratar de modificar algunos de los puntos del Anteproyecto en línea con los comentarios anteriores.

3. Eliminación de la escritura pública y la inscripción en el Registro Mercantil de los 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 que no constara en escritura pública y que no se inscribiera 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.

Sin embargo, y pese a que era considerado en las notas de trabajo citadas como una medida necesaria, en el Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible no sólo no figura texto alguno, sino que tampoco figura referencia alguna a la necesidad de eliminar, de presente o futuro, ambos trámites.

Sin embargo, la Asociación seguirá insistiendo, tanto con la Administración como con el Parlamento, a fin de conseguir la modificación del citado artículo 19.1 con la eliminación de los requisitos de escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil que conllevarán, necesariamente, la eliminación de otras obligaciones derivadas como es, y a título de mero ejemplo y entre otras, el depósito de las cuentas anuales.

En el momento de redactarse esta Memoria, se desconoce si finalmente se podrán incorporar las modificaciones señaladas, o si tan sólo se eliminará el trámite del Registro Mercantil para los Planes de Pensiones y no para los Fondos.

4. 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 objetivo perseguido pudiera estar a punto de conseguirse pues el Gobierno, en el Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible ha introducido 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. Se ha tratado de reducir el importe de dicho capital y que fuera el mismo - 300.000 euros - exigido por la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva a sus Gestoras, pero la Administración no ha sido receptiva con dicha petición.
- b) Donde sí lo ha sido es en la escala de recursos complementarios, según el patrimonio gestionado, que se modifica 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.

5. Adecuación del procedimiento de movilizaciones a la Ley de Protección de Datos

Con motivo de la sanción impuesta por la Agencia Española de Protección de Datos a las entidades de origen y destino en una movilización de Planes de Pensiones (por ceder y tratar, respectivamente, los datos del partícipe sin su consentimiento expreso), la Asociación ha realizado diversas iniciativas con el objetivo de confirmar la adecuación del procedimiento para dicha movilización, actualmente previsto en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, a lo establecido en la legislación en materia de protección de datos.

Tras tratar esta cuestión con la DGSFP se ha acordado modificar la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, a través del texto del Anteproyecto de la Ley de Economía Sostenible, para elevar a rango legal lo que actualmente tiene rango reglamentario y eliminar la mención explícita a la autorización del partícipe.

6. Modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, para situaciones de desempleo

Por Real Decreto 1299/2009, de 31 de julio, se modificaron los artículos 9.3, 56.2, y 60 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Esta modificación se podría calificar de urgencia, ya que los Proyectos inicialmente preparados introducían más cambios en la normativa, limitándose el Real Decreto publicado a modificar aquellos artículos cuyo contenido no se consideraba que podrían necesitar más análisis y debate.

En el artículo 9.3, relativo al desempleo de larga duración, la modificación se reduce a la eliminación del requisito de que el partícipe llevara doce meses en situación legal de desempleo, si era trabajador por cuenta ajena, o que llevara doce meses como demandante de empleo si era autónomo. Se ha adoptado un criterio lógico, evitando situaciones de ampliación a familiares del partícipe, que sólo podrían haber dado lugar a abusos legales y situaciones conflictivas de las Gestoras con los partícipes.

En el artículo 56.2, se modifica su último párrafo para añadir un nuevo inciso, por el cual la conversión de un Fondo en abierto no necesita autorización administrativa previa, si bien deberá comunicarse a la DGSFP en los términos previstos en el apartado 6 del artículo 60, que también se ha modificado en este Real Decreto.

En el artículo 60, se modifican los apartados 2 y 6 y se añade un nuevo apartado 7. En el apartado 2, se suprime el párrafo segundo, existente en el texto modificado, que establecía la necesidad de autorización previa para la conversión de un Fondo en abierto que, como se ha señalado, se sujeta al nuevo régimen del citado apartado 6.

En la nueva redacción del apartado 6, se establece que, tanto la conversión de un Fondo ya existente en Fondo abierto, como la modificación de las normas de funcionamiento de un Fondo que se limite a indicar el tipo de Fondo como abierto, no necesitan autorización previa, pero deberán ser comunicadas mediante certificación, en el plazo de diez días desde que se adoptó el acuerdo. Mientras no se envíe dicha comunicación, el Fondo convertido en abierto no podrá operar como tal.

Y, por último, en el nuevo apartado 7 se autoriza al Ministerio de Economía y Hacienda para dictar normas específicas sobre los procedimientos de autorización e inscripción de modificaciones de los Fondos de Pensiones y obligaciones de comunicación establecidos en el propio artículo 60.

Posteriormente, la DGSFP contestó una consulta formulada por una entidad señalando que para que un trabajador autónomo cobre la prestación por desempleo no es necesario que cause baja en el régimen especial de trabajadores autónomos, siendo indiferente para ello que continúe o no en alta en dicho régimen, siempre que se cumplan los restantes requisitos. Lo que sí es necesario es que ostentara la condición de autónomo con anterioridad a la petición de rescate de los derechos consolidados, estando, en consecuencia, dado de alta en el citado régimen con anterioridad a dicha petición de rescate.

7. Consultas de la DGSFP sobre pago de prestaciones en caso de desempleo de larga duración

La modificación realizada del supuesto de liquidez por desempleo de larga duración originó algunas dudas, especialmente sobre la configuración del propio supuesto y las aportaciones realizadas, así como sobre el plazo de pago de la prestación solicitada. Ambas cuestiones fueron aclaradas por las siguientes consultas de la DGSFP, cuyos textos se reproducen a continuación.

Consulta de 31 de julio de 2009:

“Examinando su escrito, con fecha de entrada en esta Dirección General de 16/06/2009, en el que plantea consulta relacionada con el desempleo de larga duración, se le trasladan las siguientes consideraciones:

Primero. La posibilidad de acogerse al supuesto excepcional de desempleo habiéndose producido esta situación antes de la suscripción del Plan de Pensiones, no se contempla en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones, ni tampoco parece responder a la finalidad de éstos como sistemas de ahorro-previsión.

Los Planes de Pensiones se constituyen para la cobertura de unas contingencias (jubilación, incapacidad, fallecimiento y dependencia) cuyo acaecimiento origina el derecho a la percepción de las correspondientes prestaciones. Son, por tanto, productos financieros líquidos que sólo pueden hacerse efectivos, conforme a lo establecido en la legislación, cuando se producen dichas contingencias.

No obstante, ante situaciones extraordinarias que afectan seriamente a la capacidad económica de los partícipes, la normativa prevé dos supuestos excepcionales de liquidez: la enfermedad grave y el desempleo de larga duración. Así, las especificaciones de los Planes de Pensiones pueden contemplar estos supuestos que permiten anticipar el cobro de los derechos que en principio están destinados a las contingencias ordinarias.

Por tanto, estos supuestos tienen 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.

Segundo. La normativa vigente de Planes y Fondos de Pensiones no establece plazos determinados para acogerse a este supuesto excepcional de liquidez, ni de prescripción o caducidad para el reconocimiento de las prestaciones.”

Consulta de 25 de agosto de 2009:

“Examinado su escrito, con fecha de entrada en esta Dirección General de 19/08/2009, en el que plantea consulta relacionada con el rescate de un Plan de Pensiones por desempleo de larga duración, se le trasladan las siguientes consideraciones:

El apartado 1 del artículo 9 del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, establece que “Excepcionalmente, los derechos consolidados en los Planes de Pensiones podrán hacerse efectivos en su totalidad o en parte en los supuestos de enfermedad grave o desempleo de larga duración de acuerdo con lo previsto en este artículo, siempre que lo contemplen expresamente las especificaciones del Plan de Pensiones y con las condiciones y limitaciones que éstas establezcan.”

Por otra parte, el apartado 3 del mismo artículo 9 del citado Real Decreto, en su redacción dada por el Real Decreto 1299/2009, de 31 de julio, señala que el partícipe se halla en situación de desempleo de larga duración siempre que reúna las siguientes condiciones:

- a) Hallarse en situación legal de desempleo.

Se consideran situaciones legales de desempleo los supuestos de extinción de la relación laboral o administrativa y suspensión de contrato de trabajo contemplados como tales

situaciones legales de desempleo en el artículo 208.1.1 y 2 del texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio, y normas complementarias y de desarrollo.

- b) No tener derecho a las prestaciones por desempleo en su nivel contributivo, o haber agotado dichas prestaciones.
- c) Estar inscrito en el momento de la solicitud como demandante de empleo en el servicio público de empleo correspondiente.
- d) En el caso de los trabajadores por cuenta propia que hubieran estado previamente integrados en un régimen de la Seguridad Social como tales y hayan cesado en su actividad, también podrán hacerse efectivos los derechos consolidados si concurren los requisitos establecidos en los párrafos b) y c) anteriores.

De conformidad con la normativa vigente anteriormente transcrita, los trabajadores autónomos que deseen rescatar el Plan de Pensiones por desempleo de larga duración podrán hacerlo siempre que este supuesto esté expresamente previsto en las Especificaciones de su Plan de Pensiones, atendiendo a las condiciones y limitaciones que en ellas se establezcan, y se den los requisitos previstos en el apartado d) del artículo 9.3 precitado. En este sentido, es preciso que el trabajador autónomo haya cesado en su actividad, continúe o no de alta e el régimen especial de la Seguridad Social, que no tenga derecho a prestaciones por desempleo en su nivel contributivo, o las haya agotado, y que esté inscrito en el momento de la solicitud como demandante de empleo en el servicio público de empleo correspondiente.

Según lo indicado en el párrafo precedente, este Centro Directivo considera que no es requisito necesario causar baja en el régimen especial de trabajadores autónomos. La normativa de Planes y Fondos de Pensiones exige que se trate de “trabajadores por cuenta propia que hubieran estado previamente integrados en un régimen de la Seguridad Social como tales...”, es decir, que la integración en dicho régimen ha de ser anterior a la solicitud de rescate, siendo indistinto que el trabajador continúe de alta o no en el momento de dicha solicitud, debiendo, no obstante, cumplir el resto de los requisitos, La norma tan sólo pretende establecer una forma objetiva de acreditar la condición de trabajador por cuenta propia.

En el supuesto planteado en la consulta y de la documentación aportada por el interesado, parece deducirse que cumple los requisitos previstos en los apartados b), c) y d) del artículo 9.3 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, por lo que resultaría conforme con la normativa vigente el rescate del Plan de Pensiones por desempleo de larga duración.”

Consulta de 9 de octubre de 2009:

“En relación con su consulta sobre el plazo en que debe abonarse un Plan de Pensiones en el caso de que el partícipe lo solicite por desempleo de larga duración, se le manifiesta lo siguiente:

El artículo 9 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, y modificado por el Real Decreto 1299/2009, de 31 de julio, regula los supuestos excepcionales de liquidez de los Planes de Pensiones (enfermedad grave y desempleo de larga duración), pero no establece el procedimiento y plazo para el reembolso de los derechos consolidados en tales supuestos.

No obstante, este Centro directivo considera que es aplicable a dichos supuestos excepcionales de liquidez lo dispuesto en el apartado 4 del artículo 10 del citado Reglamento para el pago de las prestaciones del Plan por contingencias (jubilación, incapacidad laboral permanente, fallecimiento y dependencia), que establece lo siguiente:

“4. El reconocimiento del derecho a la prestación deberá ser notificado al beneficiario mediante escrito firmado por la Entidad Gestora, dentro del plazo máximo de quince días hábiles desde la presentación de la documentación correspondiente, indicándole la forma, modalidad y cuantía de la prestación, periodicidad y vencimientos, formas de revalorización, posibles revisiones, y grado de aseguramiento o garantía, informando en su caso del riesgo a cargo del beneficiario, y demás elementos definitorios de la prestación, según lo previsto en las especificaciones o de acuerdo a la opción señalada por aquél.

Si se tratase de un capital inmediato, deberá ser abonado al beneficiario dentro del plazo máximo de 7 días hábiles desde que éste presentase la documentación correspondiente.”

Se considera que el precepto transcrito es aplicable a los supuestos excepcionales de liquidez teniendo en cuenta el principio de aplicación analógica de las normas recogido en el artículo 4.1 del Código Civil, según el cual procederá la aplicación analógica de las normas cuando éstas no contemplen un supuesto específico, pero regulen otro semejante entre los que se aprecie identidad de razón.

Cabe señalar que los supuestos excepcionales de liquidez se asemejan a las prestaciones por contingencias, dado que son situaciones previstas en la normativa que permiten el cobro del Plan de Pensiones. Las aportaciones y los derechos consolidados en los Planes de Pensiones constituyen un ahorro finalista efecto a la previsión social complementaria, por lo que sólo es disponible en las situaciones previstas en la normativa (contingencias y supuestos excepcionales) con la finalidad de complementar ingresos y atender necesidades en tales situaciones. Por ello, las cantidades percibidas como prestaciones por contingencias y las percibidas en los supuestos excepcionales de liquidez tienen idéntico tratamiento fiscal como renta de la misma naturaleza sujeta a tributación. El artículo 28.5 del texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, establece que en todo caso las cantidades percibidas en las situaciones de desempleo de larga duración y enfermedad grave, contempladas en el apartado 8 del artículo 8 de esta Ley, se sujetarán al régimen fiscal establecido para las prestaciones de los Planes de Pensiones.

Asimismo ha de tenerse en cuenta la literalidad y finalidad del artículo 9 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, que permite hacer efectivos los derechos consolidados en los referidos supuestos de liquidez justificados por su excepcionalidad. Las expresiones “liquidez”, “hacer efectivo” y la excepcionalidad conducen a interpretar que el reembolso de las cantidades debe efectuarse con la mayor celeridad posible. En línea con esta consideración la Exposición de motivos del Real Decreto 12/99/2009, de 31 de julio, por el que se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, dice lo siguiente:

“En cuanto a los requisitos para hacer efectivos los Planes de Pensiones en el supuesto excepcional de desempleo, se suprime la exigencia del plazo de 12 meses continuados en situación legal de desempleo, con el fin de que los partícipes que se encuentren en dicha situación y vena mermada sensiblemente su renta disponible, puedan acceder de modo inmediato al ahorro acumulado en el Plan para atender a sus necesidades económicas, una vez agotadas las prestaciones por desempleo contributivas o en caso de no tener derecho a dichas prestaciones. Se da un tratamiento similar a los trabajadores autónomos que habiendo abandonado su actividad figuren como demandantes de empleo.”

A su vez, la Comisión Permanente del Consejo de Estado, en sesión celebrada el 23 de julio de 2009, con ocasión del dictamen sobre el citado Real Decreto 1299/2009, señaló como propósito de la norma lo siguiente:

“Se trata de una medida que, además de favorecer la promoción de los Planes de Pensiones como instrumentos de ahorro finalista y complementario, contribuirá a paliar la situación

económica de aquellos partícipes que, por encontrarse en situación legal de desempleo y agotado la prestación por desempleo en su nivel contributivo o no tener derecho a ella, necesiten acceder de forma inmediata - y no una vez transcurrido un determinado período de tiempo - a sus derechos consolidados en el Plan de Pensiones.”

También cabe señalar el tratamiento sistemático de los pagos en los supuestos excepcionales de liquidez, que se incluyen junto con las prestaciones en el anteriormente citado artículo 10 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, bajo el mismo título “Prestaciones”, en concreto en su apartado 5 que establece que en los supuestos excepcionales de liquidez los derechos consolidados podrán hacerse efectivos mediante un pago o en pagos sucesivos.

Por las razones expuestas se considera que el apartado 4 del artículo 10 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones es aplicable a los supuestos excepcionales de liquidez de enfermedad grave y desempleo de larga duración. Las referencias al beneficiario y a la prestación se entienden realizadas al partícipe y a los derechos a hacer efectivos por enfermedad grave o desempleo de larga duración.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de la competencia de los Tribunales de Justicia para resolver las discrepancias y determinar la normativa aplicable en cada caso.”

8. Consulta de la DGSFP en relación con el rescate de un Plan de Pensiones por un partícipe en situación de desempleo de larga duración

En el mes de julio de 2009, la DGSFP contestó una consulta sobre percepción de derechos consolidados en el supuesto de desempleo de larga duración que, por su interés, merece ser comentada en esta Memoria de forma individualizada.

El caso consultado se trataba de una persona que se encontraba ya en situación de desempleo cuando empezó a realizar aportaciones a un Plan de Pensiones; posteriormente solicitó la prestación por desempleo de larga duración.

La contestación de la DGSFP se fundamenta en el carácter excepcional de la prestación por desempleo de larga duración que debe responder a un desempleo sobrevenido y posterior a la adquisición de la condición de partícipe, no siendo válida, para la solicitud de la prestación, la situación en la que un desempleado suscribiera un Plan de Pensiones y, posteriormente, al reunir los requisitos temporales necesarios, solicitara el abono de los derechos consolidados. Por el contrario, sí sería posible la percepción si, posteriormente a la suscripción del Plan de Pensiones, reanudara la actividad laboral con posterior situación de desempleo, ya que la prestación estaría referida a esta posterior situación de desempleo, que tendría que cumplir los requisitos legalmente establecidos, sin referencia ni cómputo de la primera situación de desempleo.

9. Sentencia del Tribunal Constitucional sobre la Disposición Transitoria 13ª de la Ley del IRPF de 1998

Como se recordará la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del I.R.P.F incluyó una Disposición Transitoria, la Decimotercera, por la que se establecía que: *“Los partícipes de Planes de Pensiones que, con anterioridad a la entrada en vigor de esta Ley, hubieran seguido haciendo aportaciones a los mismos con posterioridad al cese de su actividad laboral, podrán optar entre mantener los derechos consolidados correspondientes a dichas aportaciones para cubrir la contingencia de fallecimiento, o recuperarlos en forma de capital, dentro del plazo de un año a partir de la entrada en vigor de esta Ley,*

tributando como rendimientos del trabajo en la forma establecida en la sección primera del capítulo I de esta Ley, y, en concreto, aplicando la reducción prevista en el artículo 17.2.b) de la misma.”

Contra la citada Disposición Transitoria, una organización sindical interpuso, ante el Tribunal Constitucional, un recurso para que se declarara inconstitucional, ya que entendía dicho Sindicato que se contravenían los principios de seguridad jurídica e interdicción de la arbitrariedad (artículo 9.3 de la Constitución) y los de capacidad económica, justicia e igualdad tributaria (artículo 31.1 de la Constitución).

Por Sentencia 90/2009, de 20 de abril, el Tribunal Constitucional ha desestimado dicho recurso, incluyendo en sus fundamentos jurídicos, entre otros, las siguientes consideraciones:

- *“Si lo pretendido en el proceso a quo es el ejercicio de un derecho de rescate sobre los derechos consolidados en un plan de pensiones y lo cuestionado por el órgano judicial es la norma legal que impide ese eventual rescate, resulta obligado rechazar la naturaleza tributaria de la disposición impugnada y, en su consecuencia, la pretendida aplicación de los principios que para el sistema tributario prevé en el art. 31.1 CE y, concretamente, la vulneración denunciada de los principios de capacidad económica, igualdad tributario o no confiscatoriedad”* (fundamento jurídico 3, párrafo 1).
- No puede entenderse que la disposición transitoria cuestionada vulnera el artículo 9.3 CE, por establecer *“una regularización fiscal de efectos retroactivos que colisiona con el principio de seguridad jurídica, fundamentalmente por ser de difícil conocimiento para los ciudadanos sin el concurso de las Entidades Gestoras”* (fundamento jurídico 4, párrafo 1), ya que:
 - a) *“No solo nos encontramos ante una disposición normativa que concreta un determinado régimen jurídico pro futuro y en modo alguno de forma retroactiva, sino que, además, permite a los ciudadanos adaptar su conducta a la <<nueva>> previsión durante un plazo sobradamente razonable, por lo dilatado en el tiempo en el que pueden reaccionar al efecto (un año desde la entrada en vigor de la norma cuestionada)”* (fundamento jurídico 4, párrafo 4).
 - b) Tampoco puede efectuar ningún reproche a la disposición cuestionada (con la perspectiva que nos corresponde) por el hecho de que no haya previsto expresamente la obligación para las Entidades Gestoras de comunicar a los partícipes el límite temporal para ejercitar su derecho de opción. Y no se le puede hacer ningún reproche porque esta disposición, como es común requisito de toda norma legal, ha sido objeto de publicación en el <<Boletín Oficial del Estado>> (fundamento jurídico 5, párrafo 1).

10. Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero, que aprueba los nuevos modelos de la DEC

La DGSFP envió a la Asociación, para consulta, un proyecto de Orden Ministerial que aprueba el nuevo modelo DEC. Con respecto a dicho proyecto, INVERCO remitió los siguientes comentarios generales:

[[“ Se suscitan tres comentarios de tipo general referidos a la fecha de remisión de la primera información anual y trimestral y a la necesidad de disponer de un Manual de cumplimentación.

Fecha de remisión de la primera información anual:

- Teniendo en cuenta que a fecha de hoy aún se desconocen los criterios definitivos de la DGSFP sobre el régimen contable de los Fondos de Pensiones como consecuencia de la

entrada en vigor del nuevo Plan General Contable, y que no se dispone del Manual de Cumplimentación, la fecha establecida para la remisión de los datos referidos a 2008 con los nuevos modelos coloca a las Gestoras en una situación muy complicada.

- La complejidad de los cambios, precisa de desarrollos informáticos que no pueden desarrollarse de inmediato, más aún cuando también se solapan con los cambios del Nuevo Plan Contable. A continuación se destacan, entre otros, los siguientes desarrollos:
 - En los modelos de *inversiones*, los datos solicitados son coherentes con el nuevo Reglamento pero para poder extraer dicha información de los aplicativos actuales son necesarios cambios en las bases de datos y en las interfases de salida para poder indicar en cada activo el “Tipo de activo” de la tabla del Anexo 1, además de añadir los campos que en la actualidad no se piden en la DEC. Como la DEC ahora también se solicitará trimestralmente todos estos cambios no pueden añadirse o modificarse manualmente, serán necesarios desarrollos informáticos que requerirán tiempo para su definición, planificación y desarrollo.
 - Se amplía la información relativa a *censo de partícipes* que, al tener que realizarse trimestralmente, requerirán sistematizaciones de extracciones de las bases de datos que ahora no se realizan.
 - Se incorpora un nuevo modelo anual de *desglose de comisiones* que requerirá también tratamiento informático.
 - También requerirán desarrollos nuevos los modelos 804, 807 y 808, modelos de inversiones de nueva creación.
- Por todo lo anterior, se propone que la información a remitir con los nuevos modelos, sea la referida a 2009, manteniendo por tanto los actuales modelos para la información referida a 2008. Una segunda alternativa sería la de demorar el envío de la información de 2008, de acuerdo con los nuevos modelos, respecto a la fecha prevista de abril.

Fecha de remisión de la primera información trimestral:

- En el Proyecto se establece como fecha de envío de la primera información trimestral la del tercer trimestre de 2009. Se propone:
 - *Propuesta específica para 2009:* que el primer envío trimestral sea el referido al cuarto trimestre, para que las Gestoras eviten tener que remitir la información acumulada de los tres primeros meses, dado que es la primera vez que se realiza.
 - *Propuesta general:* dado que la información trimestral es una parte de la información anual, debería remitirse a la DGSFP sólo el informe anual y no el del cuarto trimestre, ya que y como consecuencia de la necesidad de aprobación de las cuentas anuales por parte del promotor o de las Comisiones de Control, los datos definitivos anuales pueden diferir de los trimestrales previamente enviados. Adicionalmente, el plazo de dos meses para remitir la información trimestral correspondiente al último trimestre, resultaría insuficiente en los Planes de Empleo, ya que debe convocarse a la Comisión de Control correspondiente para la aprobación de las cuentas anuales, que en Planes de prestación definida necesitaría además el informe actuarial. En caso contrario, se estaría remitiendo a la DGSFP información que posteriormente podría ser modificada.

Necesidad de un Manual de Cumplimentación:

- Se debería contar, lo antes posible, con un documento técnico en el que se definiera el contenido de cada uno de los distintos apartados de la DEC, lo que permitiría conocer el

alcance y poder comentar con mayor exactitud los problemas con los que se encontrarán las Gestoras en los desarrollos informáticos. Por ello, podrían surgir dudas o comentarios que en estos momentos no se pueden plantear]].

Como complemento a los tres puntos anteriores, en los citados comentarios se incluyen observaciones a los distintos modelos, que dado su carácter técnico no se incorporan en esta Memoria.

11. Consulta de la DGSFP de operaciones a plazo y modelos 801, 802 y 807 de la DEC

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.”

12. Comunicación de la DGSFP sobre presentación de la DEC del tercer trimestre de 2009

La Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero, establecía que la información estadístico contable del tercer trimestre de 2009, que contendría los datos de los nueve primeros meses del año, debería ser remitida, por vía telemática, a la citada Dirección General antes del 1 de diciembre de ese año. Sin embargo, por una comunicación de 16 de noviembre, enviada a todas las Gestoras, la Dirección General amplió el citado plazo hasta el 10 de marzo de 2010, para ser enviada junto a la información del cuarto trimestre.

La causa de dicha ampliación del plazo, vino motivada no sólo por tratarse de una nueva documentación que se remitirá por primera vez, sino también por la acumulación de datos en dicha información, que podía dar lugar a múltiples errores, siendo preferible, por ello, dicho aplazamiento.

13. Consulta de la DGSFP sobre control interno

El 12 de mayo de 2009, la DGSFP contestó la siguiente consulta formulada por uno de los asociados sobre el informe del grado de cumplimiento y sobre la efectividad de los procedimientos de control interno implementados por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones.

“En contestación a la cuestión planteada en su escrito, con fecha de entrada en este Centro Directiva 16 de abril de 2009 y cuyos antecedentes figuran en el expediente, le comunico que:

Primero.- Que el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, en adelante, RPFP, en la modificación introducida por el Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre, introdujo un nuevo artículo 80.ter relativo al control interno que las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones deben establecer, documentar y mantener en todo momento.

Adicionalmente, dicho precepto estableció la necesidad de elaborar un informe sobre el grado de cumplimiento y efectividad de los procedimientos de control interno implementados, el cual deberá ser remitido a este Órgano de Control.

Segundo.- Por su parte, el Real Decreto precitado, establece en el apartado 2º de su Disposición Transitoria Única, que:

“Los informes sobre la efectividad de los procedimientos de control interno y sobre el grado de cumplimiento de las exigencias previstas en el artículo 85 quater serán objeto de remisión por primera vez junto con la documentación estadístico contable anual del ejercicio correspondiente al año natural en el que entre en vigor el presente real decreto siempre que antes de la finalización del plazo de presentación de la documentación estadístico contable se hubiese procedido a la adaptación.”

Tercero.- Las modificaciones introducidas en el RPPF por el Real Decreto 1684/2007, entraron en vigor, con carácter general, el día 1 de enero de 2008, conforme establece el apartado primero de su Disposición Final Única, por lo cual, de la interpretación conjunta de las Disposiciones Transitoria y Final reseñadas, las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones deben adaptarse a su preceptos en esta materia no más tarde del 31 de diciembre de 2008.

Cuarto.- Finalmente, la Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero, por la que se aprueba el sistema de documentación estadístico contable de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, en su Disposición Transitoria Única establece que la citada documentación deberá ser remitida dentro de los seis meses siguientes desde la terminación del ejercicio económico 2008.

Por lo que en base a las anteriores consideraciones, los primeros informes sobre el grado de efectividad de los procedimientos de control interno adoptados deberán remitirse a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones antes del 30 de junio de 2009.”

La Gestora consultante tuvo la amabilidad de hacer llegar la contestación a la Asociación, quien, a su vez, la envió a las restantes Gestoras. La Asociación agradece a dicha Gestora el envío citado, ya que facilita la labor de la Asociación y posibilita el conocimiento por el sector de los criterios de la referida Dirección General.

14. Consulta de la DGSFP relativa a normas de separación de la Gestora y el Depositario

Por alguno de los asociados se presentó en la DGSFP una consulta sobre la posibilidad de que en la Gestora y Depositario de un Fondo de Pensiones, que fueran de un mismo grupo, pudiera haber consejeros comunes y si ello pudiera afectar a las normas de separación entre ambos tipos de entidades. Dicha Dirección General contestó el 15 de septiembre de 2009, en la siguiente forma:

“Examinando su escrito, con fecha de entrada en esta Dirección General de 25/08/2009, en el que plantea consulta relacionada con la separación entre Gestora y Depositario, se le trasladan las siguientes consideraciones: son entidades pertenecientes a grupos diferentes, sin relación o vínculo estrecho de ningún tipo, que no guardan relaciones accionariales de ninguna clase, con separación de recursos materiales y humanos y que sólo mantienen entre sí una relación comercial por razón del negocio de ambas entidades.

Según se indica en su escrito, el Consejo de Administración ha contado siempre con participación, en calidad de consejeros, de los Directores Generales que tienen una participación minoritaria en su capital social. Por otra parte, también tiene presente en su Consejo de Administración a diferentes representantes miembros de dicha entidad. Como consecuencia de lo anterior, puede ocurrir que haya consejeros comunes de ambas entidades, motivo por el cual se plantean en el escrito de consulta presentando una serie de cuestiones.

El artículo 85 quáter del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, regula la separación del depositario en los siguientes términos:

- 1. Ninguna entidad podrá ser depositario de Fondos de Pensiones gestionados por una entidad perteneciente a su mismo grupo, salvo que la entidad gestora disponga y se supedite a un procedimiento específico establecido al efecto y debidamente documentado, recogido en su reglamento interno de conducta que permita evitar conflictos de interés.*
- 2. La verificación del cumplimiento de los requisitos exigidos de acuerdo con lo previsto en el apartado anterior corresponderá a una comisión independiente creada en el seno del consejo de administración o a un órgano interno de la Entidad Gestora, sin que en la misma pueda haber una mayoría de miembros con funciones ejecutivas en la entidad.*

A estos efectos, el órgano al que se encomiende esta función elaborará, con carácter anual, un informe sobre el grado de cumplimiento de las exigencias previstas en este artículo que deberá remitirse a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones junto con la documentación estadístico contable anual. En el supuesto de que el informe reflejara salvedades sobre el correcto cumplimiento de tales exigencias, deberá procederse a la sustitución del depositario por otro que no pertenezca a su mismo grupo en los términos previstos por el artículo 85, salvo que la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones pudiera apreciar que las salvedades no revistan gravedad, en cuyo caso concederá un plazo no superior a tres meses para su subsanación.

- 3. Los reglamentos internos de conducta de las Entidades Gestoras, así como los depositarios, deberán arbitrar las medidas necesarias que garanticen que la información derivada de sus respectivas actividades no se encuentran al alcance, directa o indirectamente, del personal de la otra entidad; a tal efecto, se preverá la separación física de los recursos humanos y materiales dedicados a la actividad de gestión y depositaria y los instrumentos informáticos que impidan el flujo de la información que pudiese generar conflictos de interés entre los responsables de una y otra actividad.*

En particular, el reglamento interno deberá prever las siguientes normas de separación:

- a. La inexistencia de consejeros o administradores comunes.*
 - b. La dirección efectiva de la Sociedad Gestora por personas independientes del depositario.*
 - c. Que la Entidad Gestora y el Depositario tengan domicilios diferentes y separación física de sus centros de actividad.*
- 4. La Entidad Gestora deberá manifestar en el boletín de adhesión y en la información trimestral a facilitar a partícipes y beneficiarios, cualquiera que sea la modalidad de Plan de Pensiones al que pertenezcan, el tipo exacto de relación que le vincula al depositario, tomando como referencia, en su caso, la enumeración de circunstancias contenidas en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.*

Teniendo en cuenta la normativa vigente, así como la situación descrita en los párrafos precedentes, en relación con las cuestiones planteadas se le trasladan las siguientes consideraciones:

- 1) Este Centro Directivo considera que lo dispuesto en el artículo 85 quáter, apartado 3, del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, resulta de aplicación en todo caso, con independencia de que la Entidad Gestora y depositaria de un Fondo de Pensiones pertenezcan o no al mismo grupo económico.
- 2) Como consecuencia del criterio manifestado en el punto anterior, en relación con su segunda pregunta se le indica que en el caso de Entidades Depositarias y Gestoras de un Fondo de Pensiones no pertenecientes a mismo grupo, resultaría de aplicación lo previsto en el apartado 3 del artículo 85 quáter del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, y, por tanto, no podría contar con consejeros comunes.
- 3) En coherencia con lo indicado con anterioridad, no sería posible salvaguardar la prohibición de no contar con consejeros comunes mediante la articulación en el reglamento interno de conducta de un procedimiento específico que pretendiera evitar posibles conflictos de interés.”

15. Consulta de la DGSFP relativa a rentabilidades históricas

Por uno de los asociados se consultaron a la DGSFP diversas cuestiones relacionadas con las rentabilidades históricas a tener en cuenta en la información periódica. La contestación nos fue remitida por dicho asociado, a quien se le agradece dicha remisión, y, a su vez fue enviada a todos los asociados.

El texto de dicha contestación es:

“Se ha recibido en este Centro Directivo escrito, con fecha 19/01/09, en el que realiza consultas sobre la normativa de Planes y Fondos de Pensiones. En concreto, a efectos de determinar la fecha de referencia en los cálculos de la rentabilidad del Plan de Pensiones a 31/12/2008, formula las siguientes preguntas:

1ª) ¿La rentabilidad del último ejercicio económico, deberá ser la de 31-12-2007 o la del 31-12-2008?

2ª) ¿La rentabilidad acumulada en el ejercicio hasta la fecha a la que se refiere la información, sería la acumulada desde el 31-12-2007 hasta el 31-12-2008?

3ª) ¿La rentabilidad media anual de los tres últimos ejercicios económicos, se computaría desde el 31-12-2004 hasta el 31-12-2007 o desde el 31-12-2005 hasta 31-12-2008, y, así sucesivamente en el resto de los plazos?

Contestando al mencionado escrito, este Centro Directivo señala que, en aplicación de lo dispuesto sobre la fecha de referencia de los cálculos relativos a la rentabilidad del Plan de Pensiones, previstos en el párrafo tercero del apartado 4º del Art. 48 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, y según se contempla en la resolución a la Consulta nº 35 del documento de 6 de noviembre de 2008 evacuado por esta Subdirección General, se considerará que, a 31/12/2008, las fechas de referencia serán las siguientes:

- Para la rentabilidad del Plan de Pensiones obtenida en el último ejercicio económico será la obtenida al cierre del ejercicio 2007.*

- Para la rentabilidad acumulada en el ejercicio será la obtenida en el período que media entre el 31/12/2007 y el 21/12/2008.
- Para la rentabilidad media anual de los tres, cinco, diez y quince últimos ejercicios será, respectivamente, la obtenida entre el 31/12/2004 y el 31/12/2007; entre el 31/12/2002 y el 31/12/2007; entre el 31/12/1997 y el 31/12/2007 y entre el 31/12/1992 y el 31/12/2007.”

16. Consulta de la DGSFP referente a acuerdos de garantía financiera

En los primeros días del mes de febrero de 2010, la DGSFP hizo llegar a la Asociación la siguiente contestación a una consulta sobre la posibilidad de que una Gestora de Fondos de Pensiones pudiera celebrar acuerdos de garantía financiera para los Fondos por ella gestionados:

“Con fecha 25/09/2009 ha tenido entrada en este Centro Directivo consulta en relación con la posibilidad por parte de los Fondos de Pensiones de celebrar operaciones que impliquen la adopción de acuerdos de garantía financiera.

Se consulta la posibilidad de que una Entidad Gestora de Fondos de Pensiones pueda celebrar acuerdos de garantía financiera para los Fondos de Pensiones por ella gestionados mediante los cuales, el propio Fondo aporte activos como garantía de las operaciones que realice.

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 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, los límites de dispersión y diversificación por riesgo de contraparte correspondientes a la obligación financiera principal 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 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.”

17. Instrucción 2/2009, de la DGSFP, relativa a inversión máxima de un Fondo de Pensiones en activos del promotor de un Plan de Pensiones de Empleo

El 1 de abril de 2009 la DGSFP hizo pública la Instrucción Interna de Inspección 2/2009, sobre la inversión máxima de un Fondo de Pensiones en activos emitidos por el promotor de un Plan de

Pensiones de Empleo en él integrado, en la que, tras analizar la legislación vigente, concluía que los Fondos de Pensiones no pueden invertir más del 5% de su activo en valores o instrumentos financieros emitidos por entidades del grupo al que pertenezca el promotor o promotores de los Planes de Pensiones de Empleo en él integrados, incluyendo en dicho 5% todas las categorías de instrumentos financieros, entre los que se considera comprendida la de depósitos en entidades de crédito.

La Asociación envió a la DGSFP un escrito, solicitando aclaración sobre la no inclusión, en dicho 5%, de los valores e instrumentos financieros a los que hace referencia el artículo 72, letra h) del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, contestándose por la DGSFP:

“Ha tenido entrada en este centro Directivo, con fecha 19 de Mayo de 2009, consulta de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) en la que se plantea la siguiente cuestión:

Consulta:

A efectos del artículo 72.g del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones aprobado por el Real Decreto 304/2004, relativo a la prohibición de invertir más del 5% del activo de un Fondo de Pensiones en valores o instrumentos financieros emitidos por entidades del grupo al que pertenezca el promotor o promotores de los Planes de empleo en él integrados, se plantea la cuestión de si deben considerarse incluidos aquellos instrumentos financieros emitidos por una entidad promotora de un Plan de empleo que cuenten con aval del Estado o de otras administraciones públicas y organismo internacionales.

Resolución de la consulta:

El artículo 72.g señala:

“Los Fondos de Pensiones no podrán invertir más del 5% de su activo en valores o instrumentos financieros emitidos por entidades del grupo al que pertenezca el promotor o promotores de los Planes de empleo en él integrados.”

A su vez, el artículo 72.h en su último párrafo matiza lo previsto, señalando:

“Los límites establecidos en los párrafos anteriores no serán de aplicación a los valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por el Estado o sus organismos autónomos, por las comunidades autónomas, corporaciones locales o por administraciones públicas equivalentes de Estados pertenecientes a la OCDE, o por las instituciones u organismos internacionales de los que España sea miembro, y por aquellos otros que así resulte de compromisos internacionales que España pueda asumir, siempre que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 10% del saldo nominal de ésta.”

Por tanto, no debe considerarse dentro del límite señalado en el artículo 72.g aquellos activos que siendo emitidos por entidades del grupo al que pertenezca el promotor o promotores de los Planes de empleo en él integrados, estén avalados por el Estado, otras administraciones públicas u organismos internacionales que se ajusten a lo previsto en este artículo 72.h. Sin perjuicio del propio límite que se establece para estos (10% del saldo nominal de la emisión).

El fundamento del límite previsto en el artículo 72.g es la de proteger a los partícipes de la quiebra de una empresa promotora en donde no sólo verían peligrar los partícipes sus puestos de trabajo sino también sus derechos de pensión adquiridos. No obstante, en el caso de los instrumentos que están avalados por el Estado o cualquier otro organismo de los que hace referencia el artículo 72.h no existe este riesgo de impago puesto que existe una garantía y será por tanto el Estado o la correspondiente entidad quien tendría que hacer frente al pago de los intereses y devolución

del principal en el caso de que el emisor de los títulos (que será el promotor del Plan) no pudiese cumplir sus obligaciones.

Recordamos que tanto el artículo 72.g como el último apartado del 72.h suponen la incorporación en nuestra legislación de lo previsto en el artículo 18 de la Directiva 2003/41/CE de 3 de junio.”

18. Consulta de la DGSFP referente al criterio a aplicar en la definición de las operaciones a plazo

El 29 de diciembre de 2009, la DGSFP publicó su respuesta a una consulta sobre el criterio a aplicar en la definición de las operaciones a plazo.

Según la DGSFP, se entiende por operación a plazo aquella en la 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”. Aunque sin fijar plazos exactos, a modo orientativo la Dirección señala tres días hábiles (para las operaciones en bolsa española), dos días (en los mercados de divisas) y siete días hábiles (en el mercado de deuda anotada).

Asimismo, la DGSFP facilitaba una serie de criterios para cumplimentar los modelos 801, 802 y 807 de la DEC, con respecto a determinadas operaciones a plazo.

El texto de dicha respuesta es:

“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 cual 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 se transcurre 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 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 financieras 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 derivado y por tanto no deberá figurar en el modelo 807 de la DEC sino 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 “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, estas 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.”

19. Consulta de la DGSFP sobre la consideración de los ETF a efectos de régimen de comisiones

Dentro del sector de Fondos de Pensiones habían surgido dudas sobre la calificación de los Fondos Cotizados (ETF) a los efectos del régimen de comisiones aplicable y como consecuencia de poder ser considerados como valores cotizados o como Instituciones de Inversión Colectiva. Estas dudas fueron despejadas mediante la siguiente comunicación de la DGSFP, de 25 de junio de 2009, cuyo texto es:

“En contestación a la cuestión recogida en su escrito con fecha de entrada en este Centro Directivo de 27 de mayo de 2009, relativa a la calificación de los Fondos cotizados, conocidos como ETFs, como Instituciones de Inversión Colectiva o alternativamente como acciones de cara a la aplicación del régimen de comisiones, le comunico:

Primero. - El Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, ha regulado en su artículo 49, dentro de categoría de las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero, la modalidad de Fondos de Inversión denominados Fondos Inversión cotizados.

Segundo. - En la página web de la CNMV (www.cnmv.es) se dice literalmente:

Los Fondos cotizados o ETF (Exchange Traded Funds) son Fondos cuyas participaciones se negocian en Bolsas de Valores. Su política de inversión consiste en reproducir la evolución de índices bursátiles o de renta fija. Los primeros Fondos cotizados que se comercializan en España son Fondos que replican el IBEX 35.

Tercero. - En consecuencia, son configurados legalmente como Instituciones de Inversión Colectiva y en consecuencia, a efectos del régimen de comisiones de gestión y depósito al que

se refiere el artículo 84 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, deben cumplir los límites que en tal precepto se recogen y en particular, el apartado 4 relativo a la acumulación de comisiones.

No obstante lo anterior, le recuerdo que en la página web de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (www.dgftp.meh.es), se encuentra publicada una consulta pertinente en relación a la interpretación del apartado 4 del precitado artículo 84 del RFPF y los límites de acumulación de las comisiones de gestión y depósito.”

20. Resolución de la DGSFP, de 4 de enero de 2010, sobre tipo de interés máximo a utilizar 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.”]]

21. Resolución de la DGSFP, de 2 de enero de 2009, sobre tipo de interés máximo a utilizar 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 2 de enero de 2009, 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 2009.

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 2009 será del 4,32 por 100.”]]

22. Consulta de la DGSFP relativa a recuperación de retenciones soportadas en inversiones en el extranjero

Las inversiones en el extranjero tanto de Fondos de Pensiones como de Instituciones de Inversión Colectiva están planteando problemas en cuanto a la recuperación de los impuestos soportados en el país de la inversión, con una doble vertiente:

- La propia recuperación de los citados impuestos.
- La obligatoriedad de realizar el intento de recuperación y quién debe soportar los gastos que la misma conlleva, pues en un alto porcentaje de veces, el importe de dichos gastos puede ser similar, cuando no superior a los propios impuestos a recuperar.

Por ello la Asociación estableció contacto con la CNMV y la DGSFP en relación con este tema, preparando diversas notas explicativas que analizaban la problemática planteada y las diversas circunstancias y posibilidades concurrentes a fin de obtener un criterio de ambos organismos con relación a las entidades por ellos supervisadas. En esta situación de conversaciones con la DGSFP, se formuló por una entidad una consulta a dicha Dirección General sobre esta cuestión, que fue contestada, en los términos que, a continuación, se reproducen y en la línea de las conversaciones que se estaban manteniendo.

El texto de dicha consulta es:

“Examinado su escrito, con fecha de entrada en esta Dirección General de 04/11/2009 (Nº de Registro de entrada 00039005), en el que plantea consulta sobre si los gastos derivados de los trámites necesarios para la devolución de las retenciones practicados por inversión en valores extranjeros son imputables al Fondo, se le trasladan las siguientes consideraciones:

El artículo 22 del Texto Refundido de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto legislativo 1/2002, de 19 de noviembre, - en adelante TRLPFP - establece como principio de actuación de las entidades gestora y depositaria el beneficio de los Fondos de Pensiones que administren o custodien.

Por su parte, el artículo 69.1 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 301/2004, de 20 de febrero - en adelante RPPF - establece que los activos de los Fondos de Pensiones serán invertidos en interés de los partícipes y beneficiarios y que en caso de conflicto de intereses, se dará prioridad a la protección del interés de partícipes y beneficiarios.

Por tanto, las Entidades Gestoras y depositarias deben poner en marcha todas aquellas acciones y medidas a su alcance, encaminadas a recuperar los derechos y rentas que por cualquier concepto pudiera tener derecho el Fondo de Pensiones.

En concreto, dentro de tal defensa de los intereses de los Fondos de Pensiones administrados, deben entenderse incluidas la reclamación de las retenciones en la fuente que otras soberanías fiscales hayan practicado sobre los rendimientos de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

Por tanto, de oficio y en base a la normativa del país donde se practique la retención en la fuente y, en su caso, de los convenios de doble imposición que España haya podido suscribir, deben abrirse todos los cauces de reclamación razonablemente posibles para recuperar tales derechos de crédito.

El impulso de estos procedimientos se considera incluido dentro de las obligaciones ordinarias de la propia Gestora por la que ya recibe una contraprestación retribución fija o variable, a la que se refiere el artículo 84 del RPPF; por tanto, la Gestora debe asumir íntegramente el coste derivado de los trámites para la devolución de estas retenciones.

Si bien es exigible actuar con la diligencia anteriormente indicada en tales reclamaciones, es ajeno a las posibilidades y competencias de tales entidades el buen fin o éxito de la reclamación, en la medida en que la legislación en vigor del país de la fuente puede no contemplar o imposibilitar de manera práctica la devolución de tales retenciones.

No obstante lo anterior, existen supuestos e los que, a pesar de las restricciones del país de origen, parece que están teniendo éxito ciertos procedimientos judiciales o administrativos de reclamación de tales retenciones practicadas. Si en estos casos la legislación del país que practica las retenciones no concede a priori el derecho a recuperarlas, puede considerarse que la asunción del coste de las actuaciones de recuperación, excede de las obligaciones exigibles a los administradores y custodios del Fondo de Pensiones. Por ello, y en la medida en que se prevea que pueden suponer un beneficio neto para el Fondo, la Entidad Gestora deberá realizar las actuaciones oportunas, pero resultaría admisible que se imputarán al Fondo los costes de tales reclamaciones extraordinarias o singulares.

En cualquier caso, en defensa de los derechos de partícipes y beneficiarios, la actuación en dichos supuestos extraordinarios debe de estar presidida por ciertos criterios como son, entre otros:

- a. Que la Comisión de Control del Fondo de Pensiones o en su caso quien desarrolle tales funciones, autorice el inicio de dichos procesos de recuperación de las mencionadas retenciones en base, entre otros preceptos, a lo establecido en el artículo 69.6 del RPPF.*
- b. Que exista una probabilidad razonablemente alta de culminar con éxito las acciones que se inicien para recuperar las retenciones.*
- c. Que se empleen los servicios de profesionales cuya remuneración principal esté vinculada al resultado positivo de los procedimientos.*

- d. Que tales acciones o medidas guarden la adecuada proporción entre los gastos previstos y la probabilidad de éxito, con el importe a recuperar.
- e. Que se desarrolle una política regular de información similar a la que establece el RPPF respecto de los gastos imputados a partícipes y beneficiarios en los que incurre el Fondo de Pensiones, así como que la Comisión de Control pueda realizar un seguimiento de tales procedimientos.”

23. Procedimiento de la DGSFP de presentación y tramitación de quejas y reclamaciones

En el mes de marzo de 2009 la DGSFP envió a la Asociación, para su difusión entre los asociados, una carta, cuyo texto se reproduce a continuación, relativa a la presentación y tramitación de quejas y reclamaciones por vía telemática ante dicha Dirección General. El texto de dicha carta se reproduce a continuación.

“Con la entrada en vigor de la Ley 11/2007, de 22 de junio, de acceso electrónico de los ciudadanos a los servicios públicos, se establece una nueva regulación de los registros administrativos electrónicos orientada, entre otros aspectos, a promover las comunicaciones telemáticas entre los ciudadanos y la Administración.

Entre los procedimientos administrativos susceptibles de tramitación a través del registro telemático se encuentra el de la presentación, tramitación y resolución ante la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones de las reclamaciones, quejas y consultas relacionadas con contratos de seguro y planes de pensiones a las que se refiere la normativa sobre protección de los clientes de servicios financieros.

La implantación de este medio para la tramitación de reclamaciones, quejas y consultas tiene una gran importancia ya que supone un nuevo canal de acceso a los procedimientos ante la Administración y agiliza los trámites de comunicación, lo que permite la reducción del plazo de resolución de los expedientes y con ello un reforzamiento de la protección de los derechos de los ciudadanos.

No obstante, el procedimiento seguido para la tramitación y resolución de reclamaciones, quejas y consultas ante la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones tiene una doble dirección, ya que requiere tanto la posibilidad de comunicación por medios telemáticos entre los ciudadanos y las entidades financieras con la Administración, como la posibilidad de realizar comunicaciones por vía telemática entre ésta y aquellas, por lo que la implantación de este procedimiento se está realizando por etapas.

Así, desde julio de 2008 resulta posible realizar la presentación ante la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones de cualquier documentación referente a este procedimiento por vía telemática.

Para lograr que todo el procedimiento, más allá de la mera presentación, pueda ser realizado por medios telemáticos, en esta segunda fase se establece la posibilidad de que las comunicaciones entre la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y las entidades financieras que son parte en el procedimiento de tramitación de quejas y reclamaciones puedan ser realizadas exclusivamente por medios telemáticos. Por lo tanto, las entidades que lo deseen podrán adherirse voluntariamente a este nuevo procedimiento de recepción telemática de notificaciones.

Para la adhesión a este sistema de comunicaciones es necesario que las entidades firmen un protocolo por el cual las partes se comprometen a que en el procedimiento al que da lugar la presentación de una reclamación de un usuario de servicios financieros, las comunicaciones y notificaciones que se efectúen a lo largo del procedimiento citado sean exclusivamente telemáticas.

Para la aplicación de lo dispuesto en el protocolo, la entidad deberá comunicar a la DGSFP la firma del protocolo, donde se pone de manifiesto la aceptación de los compromisos acordados, así como remitir a la dirección de soporte informático (oficinavirtual.dgsfp@meh.es), la siguiente documentación:

- Dirección de correo electrónico para la realización de las distintas notificaciones.*
- Certificado electrónico que identificará a las personas con acceso al contenido de la notificación en la Oficina Virtual de la DGSFP. Estos certificados deberán ser emitidos por una Autoridad de Certificación de las admitidas por la DGSFP según la lista que publica en su hoja informativa de servicios de Administración Electrónica.*
- Protocolo de adhesión firmado.*

La comunicación de los cambios posteriores que afecten a la dirección de correo y al certificado electrónico, se hará a través de la dirección habitual de soporte informático.

Las comunicaciones telemáticas establecidas por las partes tendrán la misma validez que las que se hacen a través de cualquier otro medio y serán de aplicación, en todo caso, las disposiciones previstas en la Ley 11/2007, de 22 de junio, de acceso electrónico de los ciudadanos a los servicios públicos, y en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común. Las comunicaciones se realizarán a través del registro electrónico del Ministerio de Economía y Hacienda de acuerdo con lo dispuesto en la Orden EHA/693/2008, de 10 de marzo, por la que se regula el Registro Electrónico del Ministerio de Economía y Hacienda.

En definitiva, este procedimiento supone un avance muy importante ya que evitará costes y el trabajo asociado a la gestión de la documentación en el papel. Asimismo, el uso de la vía telemática como medio de presentación, tramitación y resolución de reclamaciones permitirá agilizar y simplificar los trámites administrativos con la consiguiente reducción de los plazos de tramitación del expediente y con ello una mejora del funcionamiento de los sistemas de resolución de conflictos en el ámbito de los seguros y Fondos de Pensiones.”

24. Informe de reclamaciones de la DGSFP

En el mes de diciembre de 2009, la DGSP hizo público el Informe de su Servicio de Reclamaciones, correspondiente al primer semestre de 2009, del cual resulta que en dicho semestre y relacionadas con Fondos de Pensiones, se presentaron 227 reclamaciones (76 en igual período de 2008) de las que 156 (48 en igual período de 2008) fueron admitidas a tramitación y 71 (28 en el primer semestre de 2008) desestimadas.

ASUNTO	NÚMERO	% S/TOTAL
Movilización derechos consolidados. Incumplimiento de los plazos máximos para la movilización. Desacuerdos con la valoración de derechos consolidados.	22	32,84
Información comercial al cliente, comercialización, incumplimiento de publicidad, apertura de Plan de pensiones sin autorización del interesado, límite de aportaciones al plan de pensiones.	11	16,42
Prestaciones en general. Formas de cobro de la prestaciones y modificación de las mismas.	9	13,43
Reclamaciones de aportaciones de jubilados efectuadas al Plan de Pensiones con posterioridad a la jubilación.	6	8,96
Desacuerdo en la valoración de la prestación recibida por el partícipe. Reclamaciones sobre gastos y comisiones repercutidas al partícipe en el momento de abono de la prestación.	6	8,96
Demora en el cobro de la prestación.	4	5,97
Supuestos especiales de liquidez; enfermedad grave y desempleo larga duración.	3	4,48
Asuntos referentes a la invalidez, cobro de prestaciones por invalidez absoluta, incapacidad y aportaciones sucesivas, incapacidad permanente y aportaciones para la jubilación.	2	2,99
Otras materias.	4	5,98
TOTAL	67	100,00

De dichas 156 reclamaciones admitidas a tramitación fueron estimadas 67, siendo los comentarios de la DGSFP sobre ellas, los siguientes:

“1º.- Movilización de los derechos consolidados.

En el primer semestre de 2009 se estimaron 22 reclamaciones sobre este motivo, lo que representa, aproximadamente, un tercio de las reclamaciones resueltas sobre Planes de Pensiones. En unos casos, la reclamación se refería a la diferencia entre la valoración de los derechos consolidados cuando se solicitó la movilización y el valor de los derechos cuando se efectuó, y en otros casos, a la demora en la ejecución de la orden de movilización.

2º.- Información comercial recibida por el partícipe en el momento de su adhesión al Plan de Pensiones, así como el asesoramiento sobre las prestaciones.

Las reclamaciones siguen poniendo de manifiesto la falta de información comercial completa suministrada en el momento de la contratación. Numerosas reclamaciones inciden en que se realizó un incorrecto asesoramiento, por ejemplo, sin mencionar la posibilidad de sufrir pérdidas de valor de los derechos consolidados.

3º.- Prestaciones en general. Formas de cobro de las prestaciones y modificación de las mismas.

Las reclamaciones por este motivo se producen generalmente por las prestaciones en forma de renta financiera temporal, ya que la entidad suele indicar el plazo en que se va a cobrar dicha renta sin especificar que dicho plazo estará, en todo caso, condicionado al agotamiento de los derechos consolidados, cuyo valor depende de las variaciones del mercado. Cuando el beneficiario deja de percibir la renta antes del plazo previsto por agotamiento de los derechos económicos, reclama seguir cobrando hasta el plazo inicialmente pactado. Aunque en principio la entidad actúa de forma correcta, pues no puede satisfacer una prestación superior al importe de los derechos económicos, estas reclamaciones podrían evitarse dejando claro que el plazo de duración de la renta es una estimación y que podrá acortarse o alargarse en función de las fluctuaciones de valor que experimenten los derechos económicos que continúan invertidos en los fondos de pensiones y por tanto sometidos a las oscilaciones de los mercados de valores.

4º.- Aportaciones a Planes de Pensiones por personas ya jubiladas.

Las reclamaciones por este motivo siguen siendo uno de los principales motivos de reclamación, principalmente por la aplicación de régimen transitorio, establecido en la disposición transitoria sexta del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, en la que se regula el régimen aplicable a los partícipes jubilados antes de 1 de julio de 2006 que no hubieran iniciado el cobro de la prestación y que hubieran realizado aportaciones desde la jubilación hasta el 1 de enero de 2007, puesto que deben destinar dichas aportaciones exclusivamente para la contingencia de fallecimiento. Los partícipes que se jubilaron después del 1 de julio de 2006 que realizaron aportaciones desde la jubilación hasta el inicio del cobro de la prestación correspondiente a esta contingencia, pueden percibir dichas aportaciones como consecuencia de la jubilación.

5º.- Otros motivos.

Son considerables las reclamaciones relativas a la valoración de las prestaciones, sobre todo, por la diferencia entre la valoración de la prestación efectuada en el momento de solicitar la prestación y la finalmente recibida.

También son numerosas las reclamaciones presentadas por demoras en el cobro de la prestación. Estas reclamaciones siguen estando relacionadas con la documentación que se requiere a los partícipes para comenzar a percibir la prestación, ya que se ocasionan retrasos que en ocasiones no están justificados.”

25. Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2009 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria.

Con el objetivo de que estos criterios fueran conocidos por todos los asociados, se realizó un envío el 21 de abril de 2010, con los criterios de la Comisión, cuyo contenido se reproduce a continuación:

1. CRITERIO de la Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones del 12 de diciembre de 2008 sobre:

CAMBIO DEL NIF

Se recuerda de nuevo el siguiente criterio de la Comisión de Traspasos de 13 de marzo de 2008:

“La Orden EHA/451/2008, de 20 de febrero (BOE de 26 de febrero), regula la composición del NIF de las personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica y entra en vigor el 1 de julio de 2008, con un plazo de adaptación de seis meses.

Dado que el NIF de los Fondos de Pensiones se modificará tan sólo su letra (actualmente empiezan por G y con el cambio empezarán por V), las entidades, a partir del 1 de julio de 2008, deberán poder validar el NIF del Fondo de Pensiones con la letra G o V indistintamente, evitando así el rechazo de la solicitud”.

Adicionalmente las Entidades Gestoras deberán contactar con sus entidades depositarias para que éstas apliquen también este criterio.

Si bien a partir del 1 de enero de 2009, la utilización de la nueva letra en el NIF será obligatoria para todos los Fondos de Pensiones, se recomienda que para evitar rechazos en los traspasos se mantenga, durante un período, la validación de ambas letras.

Para facilitar la difusión de los NIF asignados en la siguiente ruta de acceso de la página web de la Agencia Tributaria está disponible un fichero, de descarga libre, en el que se recogen los NIF modificados, indicando el NIF antiguo y el nuevo, la fecha de cambio y la razón social de la entidad, para que los terceros afectados puedan descargar e incorporar dichos cambios en sus sistemas informáticos:

http://www.aeat.es/wps/portal/DetalleTributo?channel=a519a8880e43a110VgnVCM1000004ef01e0a____&ver=L&site=56d8237c0bc1ff00VgnVCM100000d7005a80____&idioma=es_ES&menu=4&img=5

Por último, INVERCO remitirá en enero el fichero con los códigos y CCC que envía periódicamente, modificando todos los NIF con la nueva letra.

MODIFICACIÓN DE LA INSTRUCCIÓN DEL SNCE:

El 1 de diciembre de 2008 se publicó por Iberpay la Instrucción SNCE/A/03/839 mediante la cual se establece un plazo de 3 días hábiles en el Sistema Nacional de Liquidación, para devolución por parte de las entidades financieras receptoras de una solicitud de traspaso de Planes de Pensiones, Planes de Previsión Asegurado y Fondos de Inversión, cuando no puede localizar a la Sociedad Gestora o Aseguradora destinataria de la solicitud. Si bien, la normativa del SNCE tenía establecido, incluso con un motivo específico de devolución en estos casos (código 99), no se tenía establecido un plazo límite de contestación.

Como se han detectado incidencias planteadas por clientes relacionadas con los plazos de resolución de las solicitudes de traspaso, Iberpay ha querido contribuir con esta medida a dar un paso más en clarificar la gestión entre las entidades financieras que intervienen en esta operativa.

Esta modificación entrará en vigor el 16 de marzo de 2009, y la Comisión de Traspasos adecuará el año próximo el Cuaderno 234, recogiendo este cambio dentro del Código 99 de rechazo (a informar por la entidad presentadora de la solicitud a su sociedad gestora que se lo encargó).

MOVILIZACIONES CON MUTUALIDADES CATALANAS:

Se plantea buscar una solución a las movilizaciones a través del SNCE de Mutualidades de Previsión Social dependientes de la Generalidad de Cataluña, ya que en UNESPA se ha decidido incluir en su protocolo de traspasos a cualquier entidad aseguradora con independencia de que esté o no asociada, siempre que tenga Código de la DGSFP.

El problema es que estas Mutualidades no están en el Registro de Entidades aseguradoras de la DGSFP, sino en el de la Generalidad de Cataluña, por lo que no disponen de dicho código.

Se acuerda utilizar la asignación de códigos que la DGSFP atribuye a estas mutualidades a efectos del registro de seguros de cobertura de fallecimiento que gestiona la Dirección General de Registros y del Notariado. La DGSFP les asigna a estos efectos una clave que consiste en dos letras para identificar la Comunidad Autónoma, una letra "P" identificativa de su condición de mutualidad de previsión social y los cuatro dígitos identificadores del registro que usa la Comunidad Catalana.

A efectos informáticos no existe, en principio, ningún problema en los campos de este registro ya que se van a utilizar 7 y el campo permite hasta 10 dígitos alfanuméricos. Y por lo que se refiere a las especificaciones del cuaderno 234 que señalan el concepto de "Código de la Entidad aseguradora de origen o de destino", el código asignado es un código de la DGSFP, aunque no sea el del registro de entidades aseguradoras.

Por tanto, se les podrá dar de alta en el sistema de movilizaciones, siempre que cumplan el resto de requisitos (acuerdo con una entidad financiera, pruebas informáticas previas, adhesión al protocolo de traspasos de UNESPA e incorporación a la lista que actualiza UNESPA periódicamente).

2. CONSULTA del 25 de febrero de 2009:

Para calcular el dato correspondiente al porcentaje de aportaciones posteriores al ejercicio 2006, ¿se deben tomar los importes de todas las aportaciones y calcular el porcentaje que suponen las aportaciones posteriores a 2006?”

CRITERIO:

En el registro 210, campo F5 se informa del porcentaje de derecho consolidado traspasado que pertenece al compartimento generado por aportaciones realizadas posteriormente a 2006.

3. CONSULTA del 20 de abril de 2009:

¿Cuál es el modo de proceder en la tramitación de una movilización solicitada por una partícipe de un Plan de Empleo que es a la vez beneficiaria por fallecimiento del mismo.

En particular, una partícipe desvinculada de su empresa solicita la *movilización total de sus derechos consolidados*, siendo autorizada por la Comisión de Control respectiva. Esta partícipe es a la vez beneficiaria del mismo Plan por la contingencia de fallecimiento, teniendo sus derechos económicos diferenciados pero integrados en la misma cuenta.

Al ser posible sólo la movilización de sus derechos consolidados, pues los derechos económicos derivados de la condición de beneficiario no podrían movilizarse hasta la terminación del Plan, la solicitud conllevaría el rechazo de los derechos económicos y la transferencia de los derechos consolidados. Ahí está la complicación que en la misma solicitud no se puede enviar un rechazo y una transferencia, uno de los dos datos habría que obviarlo. ¿Qué solución se le daría? ¿cuál se ignoraría?

CRITERIO:

El sistema admite la solicitud de movilización diferenciando el tipo de derecho solicitado. En este caso la entidad origen debería solicitar sólo los derechos consolidados y la entidad destino debería comprobar que es factible su traspaso, procediendo al traslado de los mismos. No hay ningún problema en el proceso.

4. CONSULTA del 28 de abril de 2009 (relacionada con la anterior):

Si en la solicitud de movilización que nos llega nos piden derechos consolidados, como nos indicáis, no habría problema.

Pero ¿y si nos llega por ambos derechos para un Plan de Empleo?, en ese caso una misma persona tiene derechos consolidados y derechos económicos, por lo tanto procedería movilizar los primeros y rechazar el envío de los segundos. Pero no podemos aceptar y rechazar una misma solicitud. ¿Cuál sería la respuesta correcta a una solicitud de este tipo vía SNCE?

CRITERIO:

La respuesta correcta sería sólo la transferencia de los derechos consolidados con posibilidad de traslado.

5. CONSULTA del 28 de abril de 2009:

Es una duda referente al campo F8 de SNCE sobre qué información debe viajar; según el Cuaderno 234 - traspasos PPI-PPA (actualizado 24/07/2007); en el campo F8 aparecen dos opciones:

CAMPO	LONG.	FORMATO	CONTENIDO	VALORES POSIBLES / VERIFICACIONES
			Información genérica del Plan traspasado.	
F8	1	N	Indicador de que el participe o tomador está en situación de cobro de un supuesto de liquidez.	Los valores posibles son los siguientes: 1 No 2 Si

La duda es si dicho campo se refiere a:

- Clientes que ya están percibiendo o han percibido el cobro del Plan de Pensiones por uno de los dos supuestos excepcionales de liquidez (desempleo larga duración o enfermedad grave).
- O por el contrario, ¿se debe informar a otras Gestoras que dicho Plan de Pensiones sí se acoge y tiene derecho a percibir el cobro por alguno de estos dos supuestos excepcionales de liquidez?

Entendemos que deberíamos informar Sí en aquellos casos que los clientes ya estén percibiendo el cobro por alguno de estos supuestos, pero nos surge la duda.”

CRITERIO:

Este indicador se informaba para cumplir con el apartado 5 del artículo 11 del Reglamento, es decir, para impedir la realización de aportaciones mientras estuviese situación de cobro de un supuesto de liquidez.

6. CONSULTA del 18 de mayo de 2009:

¿Cuál es el significado exacto referente al campo que os indico más abajo?; entendemos el tema de significado al tratarse de traspasos parciales; es decir el cliente puede solicitar un traspaso parcial que conste de participaciones anteriores a 31/12/06 o posteriores a esta fecha, nuestras dudas son:

- 1) En el caso de traspaso parcial y que el compartimento venga cumplimentado como de ambos compartimentos; necesitamos saber si en este caso el traspaso sería la mitad anterior y la otra mitad posterior a 31/12/06.
- 2) Otro caso es si nos solicitan un porcentaje anterior o posterior a 31/12/06 superior o inferior al que tiene, cómo deberíamos actuar, si rechazando dicha solicitud o bien completando dicho traspaso con aportaciones anteriores o posteriores.
- 3) En el caso de traspasos totales, ¿qué información debería viajar por defecto en este campo?
- 4) Por último nos gustaría saber la relación exacta qué guarda o debe tener este campo con el campo de % derechos consolidados posteriores a 31/12/06:

CAMPO	LONG.	FORMATO	CONTENIDO	VALORES POSIBLES / VERIFICACIONES
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).

CRITERIO:

En el propio C-234 viene muy bien explicado en su página 31 y se transcribe a continuación:

“En los traspasos totales, se enviará un único registro de solicitud en el caso de que se solicite traspaso de ambos compartimentos.

En los traspasos parciales se enviará un único registro de solicitud sólo en el caso de que se solicite traspaso de ambos compartimentos con la misma distribución de compartimentos del Plan origen.

En el supuesto de que este campo venga a blancos, o cuando dicho campo venga cumplimentado con cualquier carácter diferente a los números 1, 2 ó 3, se utilizará el motivo de rechazo 17 “Error en la cumplimentación del compartimento solicitado”.

Otro posible motivo de rechazo aplicable sería el 18 “No tiene derechos en el compartimento solicitado”.

- *Cuando se solicite un traspaso parcial (F1-202=2) con la misma distribución de compartimentos del Plan de Pensiones Origen o del Plan de Previsión Asegurado Origen (F7-210=3), según lo que se indique en el campo F2-202 se actuará de la siguiente forma:*

Si se indica importe (F2-202=1), la Entidad Gestora Origen o Aseguradora Origen enviará, de cada compartimento, la misma proporción que cada uno de ellos represente sobre el total de derechos o provisión matemática. Por ejemplo:

- *Situación en el Plan de Pensiones Origen (derecho consolidado) o en el Plan de Previsión Asegurado Origen (provisión matemática) = 10.000 euros. De los cuales 7.500 euros son del compartimento de aportaciones anteriores a 2007 y 2.500 del compartimento de aportaciones posteriores a 2006.*
- *Se solicita un traspaso parcial con la misma distribución de compartimentos del Plan de Pensiones Origen o del Plan de Previsión Asegurado Origen de 5.000 euros.*
- *Se transfieren 5.000 euros, de los cuales 3.750 son del compartimento de aportaciones anteriores a 2007 y 1.250 del compartimento de aportaciones posteriores a 2006. El campo F5-210 de la operación de transferencia vendrá cumplimentado como 02500, es decir el 25% del derecho traspasado.*

- *Si se indica porcentaje (F2-202=2), la Entidad Gestora Origen o Aseguradora Origen enviará el mismo porcentaje de cada compartimento.*
- *Si se indica participaciones (F2-202=3), se aplicará de la misma forma indicada en el tipo “importe”.*

Por ello, las respuestas a las preguntas anteriores son las siguientes:

- 1) No. Esa situación en un traspaso parcial sólo se produciría si el número de las participaciones anteriores a 2006 y posteriores a 2006 fueran idénticas.
- 2) En el Cuaderno se especifica que esta situación para un traspaso parcial que se solicite de ambos compartimentos se ha de realizar de forma que el importe solicitado debe movilizarse manteniendo la misma distribución de compartimentos del plan origen, es decir debe consumirse participaciones de ambos compartimentos para atender el importe solicitado, en función de la proporción que las participaciones de cada compartimento representan sobre el total de participaciones. En la página 31 hay un ejemplo descriptivo de cómo realizar este caso concreto.
- 3) Entendemos que se refiere a que en la solicitud de transferencia han cumplimentado el campo 24/210/F5 o 24/210/F6. Estos campos no pueden cumplimentarse en la solicitud de traspaso 24/201/F1= 01 como se indica en la cumplimentación de estos campos.

En el Cuaderno se especifica que 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.

- 4) Entendemos que se refiere a la solicitud de traspaso 24/201/F1 =1 en la que se ha cumplimentado el campo 24/202/F1 = 1 (Traspaso total) y que se cumplimenta el campo 24/210/F7 según las siguientes situaciones:
 - a. 24/210/F7=1 (anteriores a 2007): como se indica en el Cuaderno se movilizarán la totalidad de participaciones anteriores a 2007 por lo que el campo 24/210/F5 o 24/210/F6 se informará a 000,00.
 - b. 24/210/F7=2 (posteriores a 2006): como se indica en el Cuaderno se movilizarán la totalidad de participaciones posteriores a 2006 por lo que el campo 24/210/F5 o 24/210/F6 se informará a 100,00.
 - c. 24/210/F7=1 (de ambos compartimentos): como se indica en el Cuaderno se movilizarán la totalidad de participaciones de ambos compartimentos por lo que el campo 24/210/F5 o 24/210/F6 se informará con el porcentaje de Derecho Consolidado o Económico correspondiente a primas posteriores a 2006 que puedan existir.
- 5) En las verificaciones de los campos 24/210/F5 o 24/210/F6 se indican las validaciones de información que deben realizarse en la información de este campo.

7. CONSULTA del 3 de noviembre de 2009:

En caso de movilización de la cuenta de posición de un Plan de Pensiones la Gestora de origen debe facilitar todo el histórico del Plan a la de destino?

CRITERIO:

Existen tres criterios que siguen un carácter homogéneo:

- 1.- Como no hay nada específicamente regulado, es más bien un tema de acuerdo entre Gestoras y decisión de la Comisión de Control del Plan.

Nosotros hemos traspasado y recibido Planes en los que la Comisión de Control tenía interés en que en la nueva Entidad Gestora tuviera toda la historia del Plan (por ejemplo, a efecto de acceso vía web a los datos por parte de los partícipes).

Ahora bien en general el criterio que aplicamos es no intercambiar la historia. Cada Entidad Gestora es responsable de los datos del Plan en el Fondo en que estaba integrado hasta la fecha del traspaso y a ella deberán dirigirse los organismos oficiales o los partícipes para solicitar o reclamar cualquier información.

En los casos de cambio de Entidad Gestora y Entidad Depositaria de un Fondo, sí que solemos traspasar / recibir toda la historia de movimientos de los partícipes y beneficiarios con derechos consolidados en el momento del traspaso.

Nunca se intercambia información de partícipes y beneficiarios que hayan causado baja definitiva en el Plan antes de la movilización.

2.- No hay obligación de hacerlo, pero es lo más razonable (y de hecho, nosotros siempre lo hemos pedido y nos lo han dado y siempre lo hemos dado).

¿Por qué? Porque el que sale perjudicado de no enviar dicha información es el cliente, que a partir de un determinado momento no tiene un histórico de información de su Plan.

3.- No, no lo vemos necesario, ni bloqueante para efectuar la movilización. Con la información que se facilita en el Cuaderno 234 para la tramitación de las operaciones de traspasos entre Planes sería suficiente, ya que una movilización no deja de ser un traspaso masivo de todos los partícipes y beneficiarios en vigor a una fecha dada de un Plan.

8. CONSULTA del 2 de diciembre de 2009:

Suponemos que tenemos un partícipe que ya se ha jubilado (cobrado un capital) y ha seguido realizando haciendo aportaciones en el mismo Plan. Cuando traspasamos dicho Plan, en qué parte del Cuaderno 234 deberíamos indicar cuáles son las aportaciones realizadas con posterioridad al cobro de la prestación?

CRITERIO:

Hay dos criterios para esta misma consulta:

1) En el Cuaderno se considera que "las aportaciones realizadas con posterioridad al cobro de la prestación" se deben cumplimentar en el campo F3 del registro 27 dato 226. En realidad no son aportaciones, sino derechos consolidados.

Para ello es necesario haber indicado un 1 en el campo F6 del registro 27 dato 225.

2) Los datos y campos habilitados para informar de los datos de estas aportaciones son los que detallamos a continuación:

- Dato 225, Campo F6. Indicador de derechos consolidados para otras contingencias no acaecidas.
- Dato 225, Campo F7. Contingencias producidas.
- Dato 226, Campo F3. Derecho consolidado para otras contingencias no acaecidas.

9. CONSULTA del 9 de diciembre de 2009:

En relación a los servicios de pago de las entidades depositarias de los Fondos de Pensiones, respecto a la N234 de traspasos de salida de Planes de Pensiones sabemos que en el mercado se actúa de distintas formas en cuanto a la fecha valor a aplicar en los cargos a las cuentas corrientes. Algunas entidades depositarias aplican valor el mismo día en que se efectúa la transferencia y otras

aplican el valor de la fecha valor de traspaso de salida (habitualmente un día o dos anteriores a la fecha de la transferencia). Me podrían informar si realmente cada entidad puede aplicar criterios distintos o bien cuál es el correcto y dónde se define?

CRITERIO:

Lo correcto es aplicar la fecha valor del día en que realmente se emite o efectúa la transferencia. Se entiende que el criterio no puede ser fijado libremente por cada entidad depositaria si no que está regulado por el Banco de España.

10. 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.

11. 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 <> 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 <> 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.

CAMPO	LONG.	FORMATO	CONTENIDO	VALORES POSIBLES / VERIFICACIONES
SÓLO EXISTIRÁN REGISTROS DE ESTE TIPO SI LA CLAVE DE OPERACIÓN (23/201/F1) = 1 Ó 3				
Información del titular (tomador partícipe / beneficiario).				
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	
Información del titular (tomador / partícipe / beneficiario)				
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.

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).

12. 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.

13. 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 movilizandando.

En realidad tanto en la solicitud como en la transferencia la información de este campo debería ser la misma.

Desde las páginas de esta memoria se agradece a los miembros de la Comisión de Traspasos su colaboración desinteresada en beneficio de todos los asociados.

C. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

1. Proyecto de Ley de prevención del blanqueo de capitales

Cuando se está redactando esta Memoria hay, una vez más, en tramitación un nuevo Proyecto de Ley de modificación de la Ley de prevención del blanqueo de capitales, que es necesario comentar, ya que establece la entrada en vigor inmediata de las modificaciones introducidas sin conceder, como parecería aconsejable, un plazo de adaptación y adopción de las medidas que fueran necesarias.

Algunas de las novedades introducidas son:

- a) El representante ante el SEPBLAC tiene que ser una persona que ejerza cargo de administración o dirección.
- b) El órgano de administración debe ser informado de las conclusiones, expuestas por el experto externo en su informe periódico, dentro de los tres meses siguientes a la fecha del mismo.
- c) La identificación y conocimiento de los clientes se debe aplicar a todos.
- d) Hay que adoptar las medidas necesarias para comprobar razonablemente la veracidad de la información proporcionada por el cliente sobre la naturaleza de su actividad profesional o empresarial. Dichas medidas consistirán en el establecimiento y aplicación de procedimientos de verificación de las actividades declaradas y deberán tener en cuenta el diferente nivel de riesgo.
- e) Deberá garantizarse la actualización de la documentación.
- f) Deberá conservarse durante 10 años (ahora sólo se exigen 6 años) la documentación.
- g) Pasa a ser obligatoria la formación del personal y su actualización anual.
- h) Se permite, en determinadas condiciones el intercambio de información entre los sujetos obligados.
- i) Además de la responsabilidad de la entidad obligada, lo serán también quienes ejerzan, en la misma, cargos de administración o dirección.

La Asociación ha preparado cinco propuestas de enmienda al texto del Proyecto, que han sido enviadas a los Grupos Parlamentarios relativas a:

- *Adición de un nuevo inciso en la letra e) del apartado uno del artículo 2*, para que el cumplimiento de las obligaciones de prevención de blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, en caso de contratación de Instituciones de Inversión Colectiva y Planes de Pensiones, quede encomendado a la entidad encargada de su comercialización, que es quien mantiene la relación con el cliente, y no a sus Entidades Gestoras, que se limitan a gestionar sus activos.
- *Adición de un nuevo inciso en la letra o) del apartado uno del artículo 2*, para incluir en el alcance de la excepción en ella contenida, no sólo a las sociedades que coticen en un mercado regulado, sino también a las que lo hagan en un sistema multilateral de negociación (como el Mercado Alternativo Bursátil).
- *Adición de un nuevo inciso en la letra b) del apartado dos del artículo 4*, para incluir en el alcance de la excepción en ella contenida, no sólo a las sociedades que coticen en un

mercado regulado, sino también a las que lo hagan en un sistema multilateral de negociación (como el Mercado Alternativo Bursátil).

- *Adición de un nuevo inciso en la letra c) del apartado uno del artículo 9*, para permitir la aplicación de medidas simplificadas, no sólo a las sociedades que coticen en un mercado regulado, sino también a las que lo hagan en un sistema multilateral de negociación (como el Mercado Alternativo Bursátil).
- *Eliminación del último inciso de la letra b) del apartado uno del artículo 10* para permitir que los Planes de Pensiones puedan acogerse a las medidas simplificadas de diligencia debida.

2. Ley 2/2010, de 1 de marzo, en materia de imposición indirecta e IRNR

A los efectos de transponer diversas Directivas, el Gobierno sometió a información pública un Proyecto de Ley modificando, entre otras, la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes y la Ley del IVA.

Esta Ley ha sido definitivamente aprobada en el Congreso el 26 de febrero de 2010 e incorpora varias modificaciones que afectan tanto a las IIC como a los Fondos de Pensiones.

A través de su artículo cuarto, se modifica la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, introduciendo dos nuevas letras k) y l) en el apartado uno del artículo 14, que declara exentos los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos sin mediación de establecimiento permanente por:

- Fondos de Pensiones equivalentes a los regulados en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, que sean residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea, o establecimientos permanentes de dichas instituciones situados en otro Estado miembro de la Unión Europea.
- IIC reguladas en la Directiva UCITS, si bien en este caso la aplicación de esta exención no podrá dar lugar a una tributación inferior a la que soportan las IIC españolas por dichas rentas (es decir, el 1%).

No obstante, se modifica también el apartado 4 del artículo 31 de la citada Ley, para sujetar dichas rentas a retención o ingreso a cuenta.

Finalmente, en su artículo primero se modifica el artículo 69, apartado dos, letra g) de la Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido, para establecer que *“no se entenderán realizados en el territorio de aplicación del Impuesto los servicios que se enumeran a continuación (entre ellos los de gestión y depósito de IIC y de Fondos de Pensiones) cuando el destinatario de los mismos no sea un empresario o profesional actuando como tal y esté establecido o tenga su domicilio o residencia habitual fuera de la Comunidad, salvo en el caso de que dicho destinatario esté establecido o tenga su domicilio o residencia habitual en las Islas Canarias, Ceuta o Melilla”*.

Por otra parte, durante la tramitación de esta Ley la Asociación preparó y remitió a los diversos Grupos Parlamentarios una enmienda con el objetivo de que la exención en el IRNR por las rentas derivadas de las transmisiones de valores realizadas en alguno de los mercados secundarios oficiales españoles se extendiera también a los sistemas multilaterales de negociación y, por lo tanto, a las transmisiones de las acciones de las SICAV realizadas en el MAB. Aunque dicha enmienda fue presentada por varios Grupos, no fue aprobada en la votación, por lo que no fue finalmente incluida en el texto recientemente aprobado.

3. Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago

El Proyecto de Ley de servicios de pago enviado al Parlamento por el Gobierno, excluía de su ámbito de aplicación solamente a las IIC, pero no a sus Gestoras ni a los Planes de Pensiones y sus Entidades Gestoras. Por ello, la Asociación preparó una propuesta de enmienda en el que se excluía de dicho ámbito de aplicación a las “Instituciones de Inversión Colectiva y sus Gestoras, Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras”.

Cuando en el BOE de 14 de noviembre de 2009, se publica el texto legal aprobado por el Parlamento, en el artículo 3, letra i), se recoge el texto de la citada enmienda, por lo que ni las las IIC y a los Fondos de Pensiones ni a sus Gestoras les será de aplicación la Ley de servicios de pago.

4. Exención de retención de las IIC 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 e insistir en que INVERCO tuviera que señalar una cuestión en la que todo el mundo está de acuerdo pero, por unas causas u otras no se resuelve, es, sin lugar a dudas, sería 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”.

Cada vez que hay un proyecto de norma fiscal o que afecte a Inversión Colectiva o Planes con rango reglamentario, INVERCO envía una nota con la necesidad de ampliar el contenido de la referida letra, y si bien la propuesta se recibe favorablemente, sin embargo, aún no está recogida.

El año 2009 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.

A. 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).

B. 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 IICILCIL), 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 IICILCIL cuya política de inversión consista en invertir más de un 80% en una misma IICIL o IICILCIL 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 IICILCIL 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.”

5. Memoria de Beneficios Fiscales

Por duodécimo año consecutivo, se ha analizado la Memoria de Beneficios Fiscales que anualmente acompaña a los Presupuestos Generales del Estado. Para ello, la Asociación, como viene realizando todos los años, elaboró un Informe que remitió a la Dirección General de Tributos, del cual, dada su extensión, se reproducen a continuación algunos fragmentos:

“1. INTRODUCCIÓN

En la Memoria de Beneficios Fiscales para el año 2010 (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 *28,85 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 *1.453 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 *12,40 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.

Sin perjuicio de lo anterior, la metodología empleada para cuantificar los beneficios también es objeto de comentarios en este Informe, dado que el modelo empleado no toma en consideración los ingresos que, por diversos conceptos, generan las Sociedades de Inversión para la Hacienda Pública, ni tampoco la tributación de las prestaciones percibidas de los Planes de Pensiones al tipo marginal del contribuyente.

2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN

En la Memoria de Beneficios Fiscales para el año 2010 (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:

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.

Este principio de neutralidad es el que ha permitido el desarrollo de la figura de las Sociedades de Inversión, y muy especialmente de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV), no sólo en España, sino en toda Europa.

Así, en todas las legislaciones comunitarias, el régimen fiscal de esta figura ha admitido dos posibles variantes, esto es, tributación de la SICAV (y no del socio) o tributación del socio (y no de la SICAV), pero nunca tributación de ambos. De estos dos modelos, el traslado de la fiscalidad al socio es el más habitual (aplicado, entre otros, en Alemania, Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda y Luxemburgo), frente al de tributación de la SICAV, vigente en Italia y Portugal.

De este modo, y al igual que el resto de países europeos, el sistema español no establece un régimen especial para las SICAV ni para sus socios, sino que se limita a reconocer la necesidad de eliminar la doble tributación, declarando la práctica exención tributaria del vehículo (aunque sea al tipo del 1%) y trasladando la fiscalidad al socio, el cual estará sujeto a su impuesto personal, tanto cuando la SICAV distribuya dividendos como cuando se produzcan ganancias patrimoniales por la venta de las acciones.

Conviene destacar que la CNMV tiene registradas 535 IIC extranjeras, de las que 245 son SICAV, con más de un total de tres mil compartimentos, que están sujetos a tributación en sus respectivos países de origen en lo que afecta al Impuesto sobre Sociedades, con práctica exención del mismo.

En conclusión, y por todos los motivos expuestos anteriormente, la aplicación a las SICAV de un tipo reducido en el IS, que debería ser del 0%, debe eliminarse de la Memoria de Beneficios Fiscales, ya que responde al establecimiento de un régimen técnico de neutralidad tributaria, vigente en todas las legislaciones de Derecho comparado europeo, por ser consustancial e imprescindible para la viabilidad de este tipo de instituciones. Sólo puede calificarse como beneficio fiscal en la medida en que la propia neutralidad tributaria, presente en todos los sistemas tributarios europeos, se considere un beneficio en el sistema tributario español.

2.2. COMENTARIOS SOBRE LA METODOLOGÍA DE CÁLCULO

Por otra parte, la eliminación del 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 2009 en 397,2 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 2009 ascendería a 175,9 millones de euros, teniendo en cuenta que:

- El volumen negociado en el segmento de SICAV del Mercado Alternativo Bursátil¹, de acuerdo con los últimos datos disponibles correspondientes al ejercicio 2008, asciende a 6.980 millones de euros. Este importe equivale al 28% del patrimonio de las SICAV, lo que supone un período medio de mantenimiento de la inversión de tres años y medio.
 - Aproximadamente el 70% de las operaciones habrían sido realizadas por accionistas personas físicas,
 - Las plusvalías tributan al 18% en el IRPF y,
 - 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 5,3%.
- *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 2009 ascendería a 125,6 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 15,3 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 3,6 millones de euros.
 - *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, generan ingresos en torno a un 0,92% del patrimonio² en concepto de comisión de gestión, ingresos por los que tributarán al 30% en el Impuesto sobre Sociedades. La cifra estimada de ingresos para la Hacienda Pública sería de 68,1 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

¹ El MAB fue creado por acuerdo del Consejo de Ministros de 30 de diciembre de 2005 y en él cotizan 3.258 de las 3.261 SICAV actualmente inscritas en la CNMV.

² Según los últimos datos de la CNMV (dic-2008), el patrimonio de las SICAV asciende a 24.657 millones de euros.

de comisión de depositaría, ingresos por los que tributarán al 30% en el Impuesto sobre Sociedades. La cifra estimada de ingresos para la Hacienda Pública sería de 6,7 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 revertiendo al Tesoro Público, constituyéndose así en ingresos generales del Estado. Las tasas se abonan trimestralmente en función del patrimonio de las Sociedades de Inversión, estimándose por este concepto unos ingresos de 1,5 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 0,5 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 2009 se cifran en 397,2 millones de euros.

3. APORTACIONES A PLANES DE PENSIONES

La Memoria de Beneficios Fiscales recoge las aportaciones a Planes de Pensiones en dos capítulos, el relativo al IS (por la deducción en la cuota de las contribuciones empresariales a Planes de Pensiones de empleo) y el relativo al IRPF (por la reducción en la base imponible de las aportaciones realizadas).

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.

3.1. FUNDAMENTOS PARA SU EXCLUSIÓN DE LA MEMORIA

La reducción en la base imponible del IRPF debería eliminarse de la Memoria de Beneficios Fiscales, y ello por los siguientes motivos:

- *No concurrencia de todos los requisitos exigibles a los beneficios fiscales.*

No puede sostenerse la existencia de beneficio fiscal alguno en el IRPF, ya que lo que se trata es de un régimen de diferimiento en la tributación, paralelo al existente para las cotizaciones a la Seguridad Social (no tributación de las cotizaciones y tributación final de las prestaciones como rendimiento del trabajo, siguiendo el esquema clásico de tratamiento como salario o renta diferida).

- *Homogeneidad con el tratamiento de otros conceptos que no se consideran beneficios fiscales (cotizaciones a la Seguridad Social).*

Si el régimen fiscal aplicable a las aportaciones a Planes de Pensiones se considera un beneficio fiscal, la misma consideración debería atribuirse a las cotizaciones a la Seguridad

Social, ya que ambos comparten un mismo tratamiento fiscal, tanto de las aportaciones (beneficio deducible) como de las prestaciones (rentas del trabajo), una misma finalidad (pensión complementaria) y un mismo plazo de diferimiento del impuesto (una media de 30-35 años).

En tal caso, y teniendo en cuenta que el volumen total de cotizaciones a la Seguridad Social está presupuestado para el ejercicio 2010 en 107.376,63 millones de euros, de las que el 83,39% corresponde a las empresas y el 16,61% corresponde a los trabajadores, el beneficio fiscal atribuible a tales cotizaciones ascendería a 29.823,06 millones de euros (aplicando a las primeras un tipo de gravamen por el Impuesto de Sociedades del 30%, y a las segundas un tipo de gravamen del 16,6% por el IRPF, último tipo medio publicado en la Memoria de la Administración Tributaria correspondiente al ejercicio 2007, pág. 156).

En conclusión, la reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones realizadas a Planes de Pensiones debería eliminarse de la Memoria de Beneficios Fiscales, ya que, por una parte, no cumple los requisitos para su consideración como tal, y por otra su inclusión supone un trato heterogéneo con respecto al previsto para otra partida similar, en concreto, las cotizaciones a la Seguridad Social.

3.2. COMENTARIOS SOBRE LA METODOLOGÍA DE CÁLCULO

En todo caso, si la consideración de beneficio fiscal se mantiene únicamente en atención a la menor recaudación en el ejercicio en curso por las reducciones en la base imponible del IRPF de las aportaciones realizadas a Planes de Pensiones, entonces la cuantificación de dicho beneficio debería tener en cuenta también las prestaciones percibidas en ese mismo año, y que, al integrarse en la base imponible del IRPF, aumentan los ingresos fiscales.

Sin embargo, con el método de cálculo actual, el beneficio fiscal se calcula como si las aportaciones realizadas a Planes de pensiones no tributaran nunca, cuando lo que se produce en la práctica no es una exención, sino un diferimiento en la tributación.

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 (45 años).

En concreto, durante el ejercicio 2008, el volumen de aportaciones a Planes de Pensiones fue de 6.296 millones de euros y el de prestaciones de 3.683 millones de euros (un 58,50% de las aportaciones), de lo que resultaría un neto de 2.613 millones de euros. La aplicación a este importe neto del tipo medio de gravamen del 16,6% determinaría, en su caso, un beneficio fiscal de 433,76 millones de euros, importe muy inferior a los 1.453 millones reflejados en la Memoria.

Además, la realización de este cálculo con los datos correspondientes al ejercicio 2008 no puede servir de base para realizar estimaciones del ejercicio 2009 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.

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 18% correspondiente a la tributación del ahorro.

En conclusión, las aportaciones a los Planes de Pensiones deberían eliminarse de la Memoria de Beneficios Fiscales, ya que tales aportaciones, junto con sus rendimientos, quedan sujetas sin excepción a tributación en el IRPF, en el momento del cobro de la prestación y al tipo que les corresponda, por lo que no existe un beneficio fiscal, sino un diferimiento en el pago.

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.

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 397,2 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 2008 a 3.683 millones de euros, y la tendencia para los próximos ejercicios es al alza, lo que demuestra el hecho de que casi un tercio de los partícipes de Planes de Pensiones son mayores de 56 años, según los últimos datos publicados por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

De todo lo anterior, se 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.”

6. Recomendación de la Comisión Europea sobre procedimientos de devolución de la retención a cuenta

El 19 de octubre de 2009, la Comisión Europea hizo pública una Recomendación sobre los procedimientos de reducción de las retenciones a cuenta, en la que se contenían las siguientes recomendaciones a los Estados Miembros:

- a) Que introduzcan en sus legislaciones las mejoras necesarias para reducir las retenciones a cuenta sobre los rendimientos de valores mobiliarios transfronterizos devengados por inversores residentes en la Unión Europea.

Se entiende, a estos efectos, por valores mobiliarios transfronterizos los que tienen su origen en un Estado Miembro y se pagan a través de intermediarios financieros establecidos en la Unión Europea o en países de la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC) que proporcionen un nivel de asistencia administrativa equivalente al previsto en las Directivas 77/799/CEE y 2008/55/CE.

- b) Que concedan una reducción de la retención a cuenta en el momento de abonarse el rendimiento de los citados valores, siempre que se disponga de toda la información necesaria.
- c) Que, cuando no sea viable aplicar una reducción de la retención a cuenta, se establezcan procedimientos de devolución normal y rápida con plazos razonables.
- d) Se contempla la figura del “agente de información” y del “agente responsable de la retención”, y se pide que se permita actuar como tales a los intermediarios financieros.
- e) Que se permita la presentación de pruebas, del derecho del inversor, alternativas a los certificados de residencia.
- f) Que se permita la conservación de la información en formato electrónico.
- g) Sobre procedimientos de supervisión y seguimiento del cumplimiento de las recomendaciones adoptadas.

7. Informe Larosière: recomendaciones para mejorar la regulación y supervisión financiera

En el mes de abril, la Asociación remitió a todos los asociados el Informe de un Grupo de Expertos de la Comisión Europea, presidido por Jacques de Larosière, en el que se proponen treinta Recomendaciones con el objetivo de mejorar la regulación y la supervisión financiera, tanto a nivel de la Unión Europea como a nivel global.

Asimismo, también remitió la Comunicación y su Anexo, elaborada por la Comisión Europea, una vez publicado este Informe, que fue analizada en el Consejo Europeo de junio de 2009. En esta Comunicación se detallan las propuestas de la Comisión Europea, con cinco objetivos claros, entre ellos, la regulación y estándares de supervisión para Hedge Funds, capital riesgo y otras Instituciones con posibles efectos sistémicos para el sistema financiero. Asimismo, la Comisión Europea menciona que publicará una Comunicación sobre los productos de inversión para inversores minoristas, en la que se incluirá el reforzamiento de los requisitos que deben ser respetados por las Instituciones financieras que vendan o recomienden productos de inversión empaquetados a los minoristas.

8. Comunicación de la Comisión Europea sobre futuras acciones para incrementar la transparencia de los mercados de derivados

En el mes de noviembre, la Comisión Europea elaboró una Comunicación sobre futuras acciones para incrementar la transparencia en los mercados de derivados, y cuyas propuestas sobre políticas de acción están en línea con la Declaración del G20 del pasado 25 de septiembre. Se espera que la Comisión elabore propuestas normativas que entren en vigor en 2010.

Entre las acciones a desarrollar destacan las siguientes:

- Reducir el riesgo de contraparte: proponiendo medidas que establezcan unos estándares operativos y regulatorios.
- Reducir el riesgo operativo, promoviendo la estandarización de los términos legales en los contratos.
- Aumentar la transparencia.
- Profundizar en la supervisión e integridad de los mercados, clarificando el ámbito de manipulación de mercado establecido en la Directiva de Abuso de Mercado o los derivados.

9. Comunicación de la Comisión Europea relativa a la supervisión financiera europea

El informe Larosière presentado el 25 de febrero de 2009 dedicó todo su Capítulo III a las debilidades detectadas en el ámbito de la supervisión en la UE. En sus recomendaciones 16 a 24, propone la creación de un nuevo sistema de supervisión financiera europea con el objetivo de fortalecer la cooperación y coordinación entre los supervisores nacionales, incluyendo la creación de nuevas autoridades supervisoras europeas, y, por primera vez, de un órgano europeo encargado de supervisar el riesgo en el sistema financiero en su conjunto.

En aplicación de sus propuestas, el 27 de mayo la Comisión Europea ha publicado una Comunicación en la que avanza la arquitectura básica del nuevo esquema supervisor europeo. Tal y como estaba previsto, la propuesta de cambios normativos necesarios para llevar a la práctica dicho esquema fueron adoptados a finales de 2009, con el objetivo de su funcionamiento efectivo a lo largo del ejercicio 2010.

El nuevo esquema propuesto por la Comisión consta de dos pilares:

- Un Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRC), encargado de la supervisión macroprudencial;
- Un Sistema Europeo de Supervisores Financieros, encargado de la supervisión microprudencial.

Además de las funciones atribuidas a cada uno de estos pilares, la Comunicación contempla la estrecha cooperación y el intercambio de información entre ambos. Su composición y funciones se resumen en los siguientes apartados.

1. CONSEJO EUROPEO DE RIESGO SISTÉMICO

Las actuales disposiciones normativas europeas prestan muy poca atención a los aspectos macroprudenciales. El análisis macroprudencial es fragmentado, ejecutado por diferentes

entidades a diferentes niveles y sin mecanismos que aseguren que las recomendaciones y advertencias sobre riesgos macroprudenciales son puestas en práctica y se traducen en acciones concretas.

Con el objetivo de poner fin a esta situación, la Comisión contempla la creación de un *Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRC)*, cuyas funciones serán las de vigilancia y evaluación de las potenciales amenazas para la estabilidad financiera que puedan surgir de la situación macroeconómica y del sistema financiero en su conjunto (*supervisión macroprudencial*). Para este fin, el ESRC adelantará advertencias de los riesgos sistémicos que puedan estar surgiendo y, cuando sea necesario, emitirá recomendaciones para hacer frente a dichos riesgos.

(A) Funciones

- Recopilar y analizar toda la información relevante para el seguimiento y evaluación de las posibles amenazas a la estabilidad financiera que puedan surgir de acontecimientos macroeconómicos o relativos al sistema financiero en su conjunto;
- Identificar y priorizar dichos riesgos;
- Emitir advertencias relativas a los riesgos que parezcan significativos;
- Cuando sea necesario, facilitar recomendaciones sobre las medidas a adoptar para responder a los riesgos identificados;
- Controlar el seguimiento requerido de las advertencias y recomendaciones;
- Servir como vínculo con el Fondo Monetario Internacional, el Foro de Estabilidad Financiera y con terceros países.

Sus advertencias y recomendaciones podrán ser de carácter general o referirse a Estados individuales y contendrán un calendario para la adopción de las respuestas necesarias, siendo canalizadas a través del ECOFIN o de las nuevas Autoridades Supervisoras Europeas descritas en el Apartado 3 de esta nota.

En todo caso, las advertencias y recomendaciones del ESRC no tendrán carácter legal vinculante, aunque se espera que tengan gran influencia, en atención a la naturaleza de los miembros participantes en dicho Consejo.

(B) Composición

Miembros

- Presidente: Presidente del Banco Central Europeo
- Vicepresidente: Elegido por los miembros del ESRC
- Gobernadores de los Bancos Centrales de los 27 Estados Miembros
- Vicepresidente del Banco Central Europeo
- Presidentes de las tres nuevas Autoridades Supervisoras Europeas
- Un miembro de la Comisión Europea

Observadores

- Un representante de las autoridades supervisoras nacionales, acompañando al gobernador de cada Banco Central Nacional
- El Presidente del Comité Económico y Financiero

2. SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISORES FINANCIEROS

En lo que se refiere a la supervisión microprudencial, la Comisión pone de manifiesto que, a pesar de los considerables progresos realizados por los tres Comités de Supervisores Europeos (CESR, CEBS y CEIOPS), su carácter de órganos consultivos de la Comisión impiden articular a través de ellos mecanismos para asegurar que los supervisores nacionales alcanzan decisiones supervisoras óptimas para las instituciones transfronterizas, para asegurar la cooperación y el intercambio de información entre las autoridades nacionales y para encontrar soluciones comunitarias a problemas europeos.

Para ello, plantea un *Sistema Europeo de Supervisores Financieros (ESFS)*, consistente en una robusta red de supervisores financieros nacionales que trabajarán con nuevas autoridades financieras europeas para salvaguardar la solvencia del sistema financiero a nivel de las instituciones financieras individualmente consideradas y de la protección de los consumidores de servicios financieros (*supervisión microprudencial*).

La nueva red europea será construida sobre la base de responsabilidad mutua y compartida, combinando la supervisión doméstica de las entidades con la centralización de obligaciones específicas a nivel europeo, con el objetivo de promover normas armonizadas y el establecimiento y aplicación de prácticas de supervisión consistentes. Este esquema de nuevas entidades supervisoras europeas trabajando conjuntamente con los supervisores domésticos se ajusta al enfoque del informe de Larosière y se aleja de las soluciones de centralización completa de la supervisión a nivel europeo, para las que no existe consenso.

Este nuevo Sistema Europeo de Supervisores Financieros quedaría compuesto por tres pilares:

- i. Comité de dirección, integrado por representantes de las tres nuevas Autoridades Supervisoras Europeas.
- ii. Tres nuevas Autoridades Supervisoras Europeas (la Autoridad Europea Bancaria - EBA; la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones Ocupacionales-EIOPA; y la Autoridad Europea de Valores -SEA).
- iii. Las autoridades supervisoras nacionales.

La Comunicación incide en la composición y funciones de las tres nuevas Autoridades Supervisoras Europeas, que vendrían a reemplazar a los tres Comités existentes a nivel europeo (CESB, CEIOBS y CESR), asumiendo sus funciones actuales, a las que se añadirán nuevas responsabilidades, poderes legales definidos y una mayor autoridad.

(A) Funciones de las Autoridades Supervisoras Europeas

Entre sus nuevas funciones se encuentran:

- *Asegurar la armonización de las normas.*

Para ello, emitirán estándares técnicos o guías interpretativas de las normas, que deberán ser aplicados por las autoridades domésticas.

- *Asegurar la aplicación consiste de las normas europeas.*

En caso de opiniones divergentes entre supervisores domésticos, las Autoridades deberán facilitar el diálogo y asistir a los sujetos implicados para alcanzar un acuerdo, fijando ellas mismas la solución en caso de que dicho acuerdo no sea posible. Además, las Autoridades podrán investigar, a iniciativa propia o de otros supervisores nacionales o de la Comisión, los incumplimientos de la legislación comunitaria y, si es necesario, adoptar una recomendación destinada a la autoridad nacional responsable de dicho incumplimiento. Las Autoridades podrían llegar a comunicar a la Comisión el incumplimiento, e incluso, en atención a la gravedad y urgencia, adoptar decisiones directamente aplicables a las instituciones financieras, relativas a los requisitos de supervisión prudencial de las entidades financieras y de los mercados y de la estabilidad del sistema financiero establecidos en la normativa comunitaria.

- *Asegurar una cultura supervisora común y unas prácticas supervisoras consistentes*

A estos efectos, las Autoridades Supervisoras Europeas desarrollarían acciones formativas conjuntas, participarían como observador en las reuniones de colegios de supervisores y fomentarían el uso de la delegación de funciones y responsabilidades entre supervisores nacionales.

- *Poderes supervisores completos frente a determinadas entidades*

A las Autoridades Supervisoras Europeas se les atribuiría la responsabilidad de autorizar y supervisar ciertas entidades paneuropeas (p.e. agencias de rating y cámaras de contrapartida central europeas), incluyendo la realización de investigaciones, inspecciones in-situ y la adopción de medidas supervisoras. También podrían atribuirse funciones en cuanto a la evaluación prudencial de fusiones y adquisiciones europeas en el sistema financiero.

- *Asegurar una respuesta coordinada en situaciones de crisis*

Además de facilitar la coordinación y el intercambio de información, actuar como mediador y ayudar a las autoridades competentes a definir e implementar las soluciones necesarias en situaciones especiales de crisis, las Autoridades Supervisoras Europeas podrían llegar a adoptar decisiones de emergencia (p.e. en ventas en corto), cuyo alcance deberá ser definido en la legislación comunitaria.

- *Recopilar información microprudencial*

Las Autoridades Supervisoras Europeas serían responsables de agregar todo la información y gestionar la base de datos, cuyo contenido se pondría a disposición de las autoridades relevantes, si bien de forma agregada y anónima.

- *Desempeñar un papel internacional*

Las Autoridades Supervisoras Europeas tendrían cierto papel internacional (sin menoscabo de las funciones atribuidas a las Instituciones Europeas), el cual podría incluir acuerdos con organismos internacionales y con las administraciones de terceros países, así como la asistencia a la Comisión en la preparación de “decisiones de equivalencia”³ con los supervisores de terceros estados.

³ Se entiende por “decisiones de equivalencia” aquellas tendentes a confirmar que la supervisión a la que está sujeta una entidad domiciliada en un país no miembro de la UE es equivalente a la establecida en las Directivas vigentes para las entidades comunitarias.

(B) Composición de las Autoridades Supervisoras Europeas

Cada Autoridad Supervisora Europea tendría un Consejo de Supervisores compuesto por representantes del más alto nivel de los supervisores nacionales correspondientes, el cual sería presidido por el Presidente de la Autoridad en cuestión.

Miembros

- Presidente de la ASE (profesional independiente escogido mediante concurso público y ratificado por el Parlamento Europeo)
- Presidentes de los supervisores nacionales correspondientes

Observadores

- Un representante de la Comisión
- Un representante del ESRC
- Un representante de los supervisores nacionales de cada país perteneciente a la EFTA-EEA

D. FUNDACIÓN INVERCO

El Patronato de la FUNDACIÓN se ha reunido en tres ocasiones durante 2009, para analizar las actuaciones del ejercicio, aprobar las cuentas y preparar las actividades para 2010.

Durante el ejercicio 2009, la actividad de la FUNDACIÓN se ha centrado en la publicación del libro *“Ley de Planes y Fondos de Pensiones: 20 años después”* y en la elaboración de un nuevo libro *“El impacto de la crisis económica y financiera en el ahorro colectivo y las pensiones”*.

1. Publicación del libro **“Ley de Planes y Fondos de Pensiones: 20 años después”**

La FUNDACIÓN INVERCO editó, en el mes de abril, su cuarta publicación dedicada, en esta ocasión, a conmemorar el vigésimo aniversario de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, que si bien se publicó en 1987, no estuvo operativa hasta 1988 cuando se publicó su Reglamento de desarrollo, para efectuar un análisis y reflexión sobre el desarrollo de la mencionada Ley y su impacto sobre los sistemas de previsión complementaria en España.

Esta publicación *“Ley de Planes y Fondos de Pensiones: 20 años después”* recoge tanto los antecedentes del sistema vigente como sus características, régimen jurídico y tributario. También incluye un balance económico y social del sistema de pensiones privado, así como un análisis de las perspectivas futuras del sistema, terminando con conclusiones y recomendaciones.

Se estructura en los siguientes capítulos:

- Capítulo I. Evolución histórica de la previsión social complementaria antes de la Ley 8/87.
- Capítulo II. Antecedentes, gestación y promulgación de la Ley 8/87.
- Capítulo III. Elementos y características del sistema de pensiones privadas.
- Capítulo IV. Régimen tributario del sistema español de pensiones.
- Capítulo V. Balance económico y social del sistema de pensiones privado 1987-2007.
- Capítulo VI. Perspectivas futuras del sistema.
- Conclusiones y recomendaciones.

En el apartado de “Recomendaciones” se formulan y desarrollan las siguientes propuestas:

- Revisión de la norma sobre derechos adquiridos.
- Posibilidad de reconocer servicios pasados en los nuevos planes de empresa.
- Alternativas a la negociación colectiva.
- Sustitución de la indemnización por despido mediante un Plan de Pensiones empresarial.
- Exoneración de la indemnización por despido para las empresas con Planes de Pensiones.
- Restauración de la equidad tributaria para los mayores en las aportaciones a Planes de Pensiones.
- Intensificación de la política de incentivos para el ahorro-pensión.
- Compatibilizar el trabajo con la percepción de pensiones públicas y privadas.
- Diseño, formulación y materialización de una política integral de pensiones.
- Comisión Independiente de Expertos y Autoridad de Pensiones.

Esta publicación se remitió, además de a los asociados, al Gobierno, Grupos Parlamentarios y otros órganos de la Administración.

2. Publicación del libro “El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y el ahorro-previsión”

Dado el deterioro y el impacto que está teniendo la crisis financiera y económica actual sobre la industria de la inversión colectiva y el ahorro-previsión, la FUNDACIÓN INVERCO ha considerado oportuno elaborar un estudio del impacto de la crisis en el sector del ahorro colectivo.

La FUNDACIÓN INVERCO ha confiado 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 la inversión colectiva y el ahorro-previsión*”, constará de cuatro partes más una introducción y un capítulo final de conclusiones y recomendaciones. Por separado se realizará un resumen ejecutivo.

- *Parte I:* las crisis y el sector de las IIC y de los Fondos de Pensiones. Una historia contemporánea.

Esta parte abordará 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

Está prevista su publicación y presentación en el primer semestre de 2010.

E. OBSERVATORIO INVERCO

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, cabe señalar, entre otras, las siguientes:

- *Constitución del Observatorio INVERCO* como un foro de reflexión, análisis e investigación en torno al mundo de los Fondos de Inversión y de los Fondos de Pensiones. Desde este Observatorio se han puesto en marcha un programa de actividades de comunicación, que se citan a continuación, orientadas a hacer más cercanas las opciones y ventajas que estos dos instrumentos de ahorro tienen.
- *Elaboración de un Barómetro INVERCO* de análisis de tendencias de ahorro e inversión en España.
- *Jornadas informativas* para medios de comunicación a desarrollar en diversas ciudades.
- *Un Plan de colaboración en consultorios.com.*
- *Un Programa de microespacios en radio* sobre Fondos de Inversión y Planes de Pensiones.
- *Actuaciones en la prensa escrita* (artículos, colaboraciones, entrevistas, etc.).
- *Organización de otros actos de divulgación.*

En la página web del Observatorio INVERCO (www.observatorioinverco.es) se ha habilitado una sección para recoger los artículos de opinión sobre la industria o tendencias de inversión, así como una agenda de eventos a celebrar referidos a nuestros sectores de actividad.

A continuación, dada su extensión, se transcribe parte de la nota de prensa sobre el Observatorio INVERCO remitida el 1 de julio a los medios de comunicación, fecha en la que se presentó a la prensa este Observatorio.

“Nace el Observatorio INVERCO como plataforma de análisis para divulgar las claves del ahorro en Fondos de Inversión y Planes de Pensiones”

La Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) ha puesto en marcha un foro de análisis y debate - el Observatorio INVERCO para estudiar las tendencias de inversión en Fondos de Inversión y Planes de Pensiones y divulgar las opciones que, como fórmula de ahorro, ofrecen estos productos.

El Observatorio, integrado por siete profesionales de la industria, será el responsable de elaborar el Barómetro INVERCO que analizará las preferencias de los inversores y su visión y percepción en relación a los Fondos de Inversión y Planes de Pensiones como fórmula de ahorro e inversión.

El Observatorio INVERCO nace con la intención de convertirse en una plataforma de análisis del comportamiento y de las dinámicas de inversión de los ahorradores españoles. Su misión principal es contribuir a una mejor comprensión del funcionamiento de los Fondos de Inversión y de los Planes de Pensiones por parte de los inversores para, de este modo, facilitar su toma de decisión.

En el acto de presentación del Observatorio, sus miembros dieron a conocer los objetivos con los que nace este nuevo órgano, las actividades que se van a desarrollar en los próximos meses y también se ha aprovechado para presentar www.observatorioinverco.es, el sitio web en el que se aportará información actualizada sobre los estudios y actividades del nuevo foro de análisis.

El Observatorio está compuesto por siete expertos profesionales que han constituido este foro en representación de todos los asociados de INVERCO:

MIEMBROS OBSERVATORIO INVERCO	
Director	Ángel Martínez-Aldama
Vocales	Juan Cotorruelo Carmen Giménez Javier Mazarredo Carmen Ortiz Gonzalo Rengifo Fernando Triano

El Observatorio INVERCO desarrollará durante los próximos meses una serie de acciones centradas, por un lado, en la elaboración de estudios sobre el comportamiento ante la inversión de los ahorradores y el análisis de nuevas tendencias de la industria y, por otro, en iniciativas (estudios, foros de debate, consejos prácticos, ...) orientadas a los inversores y a la sociedad en general en relación a los productos de inversión colectiva.

INICIATIVAS OBSERVATORIO INVERCO	
ELABORACIÓN DE ESTUDIOS	Barómetro INVERCO: Análisis de dinámicas de ahorro e inversión. Análisis de tendencias de la inversión colectiva.
ACTIVIDADES DIVULGATIVAS	Organización de jornadas formativas/informativas dirigidas al inversor. Puesta a disposición de información de valor para inversores (informes de coyuntura económica y mercados). Participación activa en foros de inversión.

La página web se actualizará periódicamente nutriéndose de datos de interés para todos los inversores y dando respuesta a la continua necesidad de información sobre las novedades que se producen en el sector.”

En septiembre de 2009, y desde el Observatorio INVERCO se ha puesto en marcha un programa de actividades orientadas a acercar a los inversores las opciones y ventajas que los Fondos de Inversión y Planes de Pensiones tienen, con una mayor presencia en medios de comunicación. Entre dichas actuaciones se emitieron micro espacios en radio, explicando las características y ventajas de los Fondos de Inversión y de los Planes de Pensiones grabados por los miembros del Observatorio. Estos micro espacios se emitieron en la Cope, Intereconomía (radio y TV simultáneamente) y Onda Cero.

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, y cuyas principales conclusiones son:

- Los Fondos de Inversión y los Planes de Pensiones son los únicos productos de ahorro que obtienen el aprobado en los 6 factores de decisión a la hora de contratarlos: rentabilidad, fiscalidad, liquidez, transparencia, seguridad e inversión mínima.
- El 46% de los ahorradores tiene un Fondo de Inversión o un Plan de Pensiones, frente a un 15% que invierte directamente en Bolsa.
- La media general de productos de ahorro por inversor es 2,4. Entre los que tienen Fondos de Inversión contratados la media es de 3,6 y entre los que tienen Planes de Pensiones es de 2,9.
- Los principales motivos de ahorro de los españoles son complementar sus ingresos en el momento de la jubilación (26%) y rentabilizar su dinero (25%) frente a otros motivos como obtener ventajas fiscales (5%) o ahorrar para la compra de una vivienda (7%).
- Con respecto al perfil inversor, destaca que el 57% de los ahorradores son moderados, el 17% dinámicos y el 25% conservadores.
- Según el estudio, el 52% de los ahorradores tiene una capacidad de ahorro media, el 36% pequeña y el 11% alta. De acuerdo con el informe, 5 de cada 10 individuos ahorra mensualmente.

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. Sus conclusiones son 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.

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 cuarenta y cuatro 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.
- La Federación Internacional de las Asociaciones nacionales de Administradoras de Fondos de Pensiones (**FIAP**), que está integrada por las dieciocho Asociaciones nacionales de Antillas Holandesas, Bolivia, Brasil, 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 Funds Association” (**IIFA**), cuyos miembros son casi cuarenta Asociaciones nacionales de IIC a nivel mundial.

1. EUROPEAN FUND AND ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION (EFAMA)

El año 2009 no ha sido fácil para las entidades financieras, a pesar de lo cual, el patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva europeas creció un 15,6% hasta los 7,04 billones de euros (de los cuales, las UCITS suponen el 76% y las no armonizadas el resto).

Asimismo, las suscripciones netas de las UCITS ascendieron a 122.509 millones de euros (172.000 millones, incluyendo las IIC no armonizadas). Es importante destacar que durante los cuatro trimestres de 2009 se obtuvieron suscripciones netas positivas, después de haber experimentado seis trimestres consecutivos de reembolsos netos desde julio de 2007 a diciembre de 2008.

En Estados Unidos, si bien algunas categorías de Fondos como los de renta fija y los mixtos obtuvieron flujos positivos de suscripciones, en el conjunto se produjo un saldo negativo a pesar de lo cual el patrimonio de los Fondos creció un 12,8% hasta alcanzar los 7,72 billones de euros (11,12 billones de dólares).

Prioridades de EFAMA

Desde el punto de vista regulatorio, EFAMA ha prestado una atención especial al desarrollo de segundo nivel de la Directiva UCITS, el proyecto de Directiva sobre Gestores de Fondos Alternativos ("AIFM Directive"), a la Comunicación de la Comisión Europea sobre "Productos empaquetados destinados a inversores minoristas" (PRIIPS), así como a las consultas sobre funciones de los Depositarios y la definición común de los Fondos Monetarios, sin olvidar en el ámbito fiscal la modificación de las Directivas del Ahorro y del IVA.

Bajo la perspectiva del negocio la Asociación ha considerado primordial el seguimiento de las iniciativas en relación con los mercados y el fortalecimiento de la confianza de los inversores, apoyando iniciativas para armonizar los criterios de comercialización para los productos de inversión dirigidos a los inversores minoristas, de modo que el nivel de exigencia sea similar sin que unos productos puedan resultar primados por una menor exigencia regulatoria frente a otros. Igualmente, la Asociación ha defendido la mejora de la calidad y transparencia en la información, así como la elevación de la cultura financiera del público y ha destacado la importancia del gobierno corporativo en el sector.

EFAMA presta gran atención al ahorro a largo plazo para la jubilación e igualmente a los procesos de normalización con la finalidad de favorecer la comercialización de las IIC en Europa.

Directiva de Instituciones de Inversión Colectiva: "UCITS IV"

En el año 2009 se aprobó la nueva Directiva de IIC, conocida coloquialmente como "UCITS IV". En diciembre de 2008 se había alcanzado ya un compromiso entre el Consejo, la Comisión y el Parlamento Europeo, lo que permitió que este último adoptara el referido compromiso en enero de 2009.

La Directiva 2009/65/CE fue finalmente aprobada el 13 de julio de 2009 y sustituye formalmente a la Directiva 85/611/CEE.

Durante el año 2009 el CESR elaboró los documentos de asesoramiento técnico con el fin de que la Comisión apruebe el desarrollo regulatorio de nivel 2 antes del 1 de julio de 2010, de modo que las legislaciones nacionales hayan implementado todas las novedades introducidas por la Directiva antes del 1 de julio de 2011.

Se prevé que la Comisión Europea traslade su propuesta regulatoria al Parlamento y al Consejo de Ministros en abril 2010. Igualmente está previsto que la Comisión Europea realice una evaluación de la aplicación de la Directiva en julio de 2013.

EFAMA ha participado activamente, formulando sus comentarios en las consultas; igualmente INVERCO remitió su opinión tanto a EFAMA como directamente al CESR.

El contenido de la nueva Directiva fue analizado en la Memoria de INVERCO correspondiente al pasado año 2008, por lo que, a continuación, se comentan sólo los informes del CESR.

a) Datos fundamentales para el Inversor

La Directiva introduce el concepto de “Key Investor Information” (KID) o datos fundamentales para el inversor como documento básico para la comercialización: viene a sustituir al folleto simplificado avanzando en la idea de proporcionar una información breve y útil al inversor medio, sobre la cual pueda adoptar su decisión de inversión; en este sentido, cabe entender que aumenta la protección del inversor.

El CESR publicó su asesoramiento inicial en febrero de 2009 y en marzo abrió un proceso de consultas técnicas y pruebas con consumidores, que le permitió ofrecer su asesoramiento en julio de 2009 sobre el uso de un indicador sintético como la opción preferible para informar del riesgo y remuneración de los Fondos de Inversión; a este documento le siguió en agosto de 2009 una consulta sobre metodologías a aplicar que concluyó con el informe publicado por el CESR en diciembre de 2009.

INVERCO participó en la consulta solicitando la revisión de la metodología, con el fin de evitar que se sobreestimaran los riesgos de los Fondos de mercado (cuando estos Fondos son nuevos o han revisado su política de inversiones sustancialmente) de los Fondos de estrategia y de los Fondos estructurados.

El documento del CESR del mes de julio asumió estas propuestas y eliminó tres posibles adaptaciones a la metodología de cálculo de un indicador y de riesgo y remuneración: por ejemplo, el que algunos de los tipos de Fondos mencionados anteriormente podían ser asignados automáticamente a la categoría más alta de riesgo, podían ser trasladados a una categoría más alta que la que exigiría su historia de volatilidad o podían contar con un “modificador” a la categoría asignada, representado por un signo de exclamación después del número para mostrar que tenía unas características particulares de riesgo.

Se prevé un período transitorio de doce meses como máximo, para la implementación de los KID, que serían exigibles a partir del 1 de julio de 2012.

b) Fusiones, estructuras principal-subordinado y notificación

El CESR publicó el 22 de diciembre de 2009 su documento de asesoramiento sobre fusiones, estructuras principal-subordinado y procedimiento de notificación.

En relación con estas materias, el CESR ofrece propuestas de modelos de comunicación en el proceso de notificación y cronogramas en los procesos de fusión de las estructuras master-feeder que faciliten y simplifiquen los procedimientos; merecen una especial atención la información a los inversores y la comunicación y coordinación entre los intervinientes y sus supervisores. EFAMA aportó sus comentarios técnicos y volvió a insistir en la conveniencia de confirmar al nivel adecuado la neutralidad fiscal de las operaciones de fusión transfronteriza de IIC.

Algunas de las medidas del procedimiento de notificación se basan en las que el propio CESR propuso en el año 2006 para simplificar dicho procedimiento bajo UCITS III y sobre cuyo grado de

implementación en los Estados miembros ha publicado un informe dicho organismo en enero de 2010.

c) Pasaporte de las Gestoras

El 28 de octubre de 2009 publicó el CESR su extenso documento sobre el “pasaporte de las Gestoras”. En él se ocupa, entre otros temas, de los requisitos de organización y los conflictos de interés; el texto busca el máximo alineamiento con MIFID, si bien toma en consideración las especialidades existentes en la Inversión Colectiva; trata de los procedimientos generales de la organización, los mecanismos de control interno, incluyendo la responsabilidad de los directivos y la política de remuneración, así como los procesos de datos y de registro y los conflictos de interés, en especial:

- Las reglas de conducta, afectando a los incentivos, tramitación de órdenes “mejor ejecución” o venta directa de UCITS por las Gestoras.
- Medidas a adoptar por un Depositario respecto de una UCIT, cuya Gestora está domiciliada en otro Estado Miembro.
- Gestión de Riesgos, proponiendo requisitos para que la Gestora pueda controlar y medir, en todo momento, el riesgo de las diferentes posiciones y su contribución al perfil de riesgo de la cartera.
- Cooperación entre los supervisores.

Propuesta de Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa

En el primer semestre del año, la Comisión Europea publicó una propuesta de Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa, dentro de la cual estarían incluidos todos aquellos Fondos no regulados por la Directiva UCITS, entre otros, los Hedge Funds, los Fondos Inmobiliarios y los de Capital Riesgo, quedando fuera la gestión de los Fondos de Pensiones.

Además, en la propuesta se contiene también una modificación de la Directiva MIFID y otra de la Directiva UCITS.

Dada la importancia de la propuesta, la Asociación preparó la siguiente nota explicativa de la misma, que fue enviada a los asociados, y que a continuación se reproduce casi en su integridad:

“1. Propuesta de regulación de los gestores de Fondos de Inversión Alternativa

- Con el objetivo de evitar que determinados Gestores se vean sujetos a requisitos que podrían resultar desproporcionados para su volumen de actividad, la Directiva establece dos supuestos en los que no resultará de aplicación. Así, quedan excluidos de su ámbito de aplicación:
 - Aquellos Gestores cuyos activos bajo gestión sean inferiores a 100 millones de euros;
 - Aquellos Gestores cuyos activos bajo gestión sean inferiores a 500 millones de euros, cuando los Fondos gestionados no recurran al apalancamiento y la inversión en los mismos deba ser mantenida durante al menos 5 años.
- La Comisión estima que estos umbrales permitirían cubrir aproximadamente el 90% de los activos de *Hedge Funds* domiciliados en Europa, afectando al 30% de los Gestores de Fondos de Inversión Alternativa.

- De acuerdo con la propuesta, todos los Gestores incluidos en su ámbito de aplicación quedarán sujetos a un régimen de autorización y su funcionamiento quedará sometido a unos estándares regulatorios armonizados (arts. 4 a 8).
- La propuesta establece medidas con el objetivo de asegurar que todas las entidades reguladas estén sujetas a estándares de buen gobierno adecuados y tengan establecidos sistemas apropiados que les permitan gestionar los *riesgos, la liquidez y los conflictos de interés* (arts. 9 a 12). Asimismo, se prevé el desarrollo de medidas adicionales por parte de la Comisión Europea, relativas a la inversión de estos Fondos en titulaciones (art. 13). Se establecen los *requerimientos mínimos de recursos propios* de los que tendrán que disponer los Gestores incluidos en su ámbito de aplicación, que deberán ascender, al menos, a la mayor de las dos siguientes cantidades: (i) 125.000 euros más un 0,02% de la parte de la cartera de los Fondos gestionados que exceda de 250 millones de euros, (ii) la prevista en el artículo 21 de la Directiva 2006/49 de 14 de junio, sobre adecuación de capital de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito, que fija dicho importe en la cuarta parte de los gastos de estructura del ejercicio precedente (art. 14).
- Se establecen requisitos generales de organización (art. 15), así como la obligación a cargo de los Gestores de designar una *entidad independiente encargada de valorar los activos* (art. 16) y un *depositario* que se encargue de recibir los pagos hechos por los inversores en la suscripción de participaciones, registrarlos por cuenta del Fondo en una cuenta separada, custodiar los instrumentos financieros del Fondo y verificar que el Fondo (o el Gestor en su nombre) adquiere la propiedad de todos los activos en los que ha invertido (art. 17). Debe recordarse que, si bien la normativa española exige que las IICIL, IICICIL y Fondos inmobiliarios tengan un depositario, ésta no es la opción seguida por todas las jurisdicciones europeas.
- Se vela por la *transparencia* de los Gestores de Fondos de Inversión Alternativa y de los propios Fondos frente a los supervisores, inversores y otros interesados. Para ello, deberán elaborar un informe anual, que incluirá información contable auditada (art. 19), y se regula también la información previa y periódica a facilitar a partícipes (art. 20), así como la información a suministrar a las autoridades supervisoras (art. 21).
- El Capítulo V de la propuesta de Directiva se destina a regular las obligaciones de los *Gestores que gestionen determinados tipos de Fondos de Inversión Alternativa*, estableciendo, en relación a éstos, medidas reforzadas de transparencia. En concreto, se trata de los Fondos que recurran de forma sistemática a altos niveles de apalancamiento, entendiéndose que lo anterior sucede en aquellos Fondos cuyo apalancamiento total exceda del valor de su patrimonio en, al menos, dos de los cuatro últimos trimestres (arts. 22 a 25) y de aquellos Fondos que alcancen una influencia significativa en las empresas en las que invierten (arts. 26 a 30).
- Por otra parte, la autorización concedida a los Gestores de Fondos de Inversión Alternativa les permitirá *comercializar los Fondos por ellos gestionados a inversores profesionales de toda la UE* (tal y como se definen éstos en la MIFID) con sujeción a un procedimiento de notificación y a exigentes estándares regulatorios (arts. 31 a 33). En el caso de que los Fondos gestionados no estén domiciliados en Estados miembros, la comercialización transfronteriza a inversores profesionales no podrá realizarse hasta que hayan transcurrido tres años desde la finalización del período de transposición de la Directiva (no establecido en el texto de la propuesta), y con la condición de que existan acuerdos de intercambio de información con las autoridades del Estado en el que se encuentre domiciliado el Fondo, que permitan a las autoridades fiscales de los inversores comunitarios obtener la información necesaria para el ejercicio de sus funciones (arts. 33 y 35).

- El Capítulo VII contiene reglas específicas relativas a la *realización de determinadas actividades (gestión administración, valoración, sub-custodia) por entidades establecidas en Estados no miembros*, ya sea de forma directa o por delegación, con el objetivo de asegurar que dichas entidades estén sujetas a estándares regulatorios y de supervisión equivalentes a los propuestos en la Directiva y que exista cooperación suficiente con las autoridades de dichos Estados (*arts. 35 a 39*).
- Finalmente, se refuerzan la cooperación e intercambio de información entre las autoridades competentes (*arts. 40 a 48*) y se prevé la comunicación por parte de éstas de información trimestral agregada sobre las actividades de los Gestores de Fondos de Inversión Alternativa al Comité Económico y Financiero (*art 46*).

2. Propuesta de modificación de la Directiva MIFID

La Directiva 2004/39 de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros (más conocida como Directiva MIFID) establece, en su artículo 19, las normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes.

Además del régimen general, su apartado 6 contempla un régimen simplificado en el caso de que los servicios financieros versen sobre instrumentos financieros no complejos.

Entre dichos instrumentos, la Directiva MIFID menciona expresamente algunas categorías (las acciones admitidas a cotización en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer país, los instrumentos del mercado monetario, las obligaciones u otras formas de deuda titulizada, excluidas las obligaciones o los valores de deuda titulizada que incluyan derivados, y los UCITS) y facilita criterios para la identificación de otros productos que, pese a no estar incluidos en dicha lista, pueden tener la consideración de no complejos.

Con respecto a esta cuestión, la propuesta de Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa, a través de su artículo 52, modifica la Directiva MIFID, añadiendo un nuevo inciso al citado artículo 19.6, con el objetivo de excluir a los Fondos de Inversión Alternativa de la categoría de no-complejos.

Por tanto, en caso de aprobarse la propuesta con su redacción actual, la prestación de servicios de inversión sobre Fondos de Inversión Alternativa quedaría sujeta al régimen general de normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes, que incluye la elaboración, dependiendo del servicio prestado, de los test de conveniencia e idoneidad.

3. Propuesta de modificación de la Directiva UCITS

La Comisión Europea planteó en 2008 la exigencia de determinados requisitos a los UCITS con motivo de su inversión en *instrumentos de deuda titulizados*, similares a los ya exigidos para otros inversores (entidades de crédito y empresas de servicios de inversión).

Aunque la Comisión Europea barajaba diversas alternativas para regular esta cuestión, finalmente la opción escogida ha sido la introducción de un artículo en la propuesta de Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa, que a su vez modifica la Directiva UCITS. Se trata del artículo 53, que incluiría un nuevo artículo 50 a) en la Directiva UCITS, con el objetivo de habilitar a la Comisión Europea para la adopción de medidas relativas a:

- Los requisitos que debe cumplir el originador de los instrumentos de deuda titulizados emitidos con posterioridad al 1 de enero de 2011, para que las UCITS puedan invertir en tales

instrumentos. Entre estos requisitos se incluiría la exigencia de que el originador retenga una parte del riesgo asociado a estos títulos, estableciéndose un mínimo del 5% de su interés económico.

- Los requisitos cualitativos exigibles a las UCITS (o a sus Gestoras) para poder invertir en dichos instrumentos.”

EFAMA estima que quedarían dentro del ámbito de la Directiva unos 20.000 Fondos de Inversión no armonizados y de “private equity” con un importe aproximado de 2,15 billones de euros. En opinión de la Asociación, la futura Directiva debería:

- Permitir la existencia de gestores y Fondos al margen de la Directiva siempre y cuando estén regulados y se distribuyan sólo en el ámbito nacional.
- Deberían continuar existiendo los regímenes nacionales de colocaciones privadas.
- Esta Directiva debe ser coherente con las de Instituciones de Inversión Colectiva (UCITS IV) y de Mercados Financieros (MIFID).
- Los gestores de IIC deberían contar automáticamente con la autorización para gestionar AIFs.
- La regulación del Depositario debería llevarse a cabo una vez y que la Comisión Europea finalice sus conclusiones en relación con los Depositarios de UCITS, de acuerdo con la consulta iniciada en julio de 2008.

En el mes de noviembre de 2009 se publicaron la propuesta de compromiso preliminar por la Presidencia sueca de la Unión Europea y el informe del ponente del Parlamento Europeo.

La Presidencia Española formuló una nueva propuesta de compromiso el 1 de marzo de 2010. En principio, está previsto que el Comité sobre Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo vote el texto en abril de 2010.

Comunicación de la Comisión Europea relativa a los “Productos empaquetados destinados a inversores minoristas”

La Comisión Europea publicó el 30 de abril de 2009 una “Comunicación relativa a los productos empaquetados destinados a inversores minoristas”, que fue circulada por INVERCO a sus asociados junto a una nota resumen de la misma.

Con posterioridad la Comisión celebró una audiencia pública en Bruselas el 15 de julio de 2009 donde expertos de los consumidores junto a los de los sectores afectados y las autoridades competentes de la Comisión, el Parlamento, los Supervisores nacionales y la Presidencia (entonces francesa) intercambiaron puntos de vista, sobre este tema.

En octubre de 2009 tuvo lugar un “workshop” al que asistieron el CESR, el CEIOPS y el CEBS, junto a expertos de las asociaciones de consumidores.

Del texto de la Comunicación de abril y de los resultados y aportaciones anteriormente indicados, cabe extraer las siguientes conclusiones que se exponen a continuación:

- El concepto de “producto empaquetado” (PRIP) dirigido a los consumidores minoristas ha de definirse desde una perspectiva principalmente económica, que debe comprender el mercado fundamental donde los riesgos para los consumidores son más importantes; se trata de incluir productos que pueden adoptar múltiples formas legales, pero que cumplen una función análoga para el inversor. Sus principales características son:

- Hay un elemento de “empaquetamiento” ya que ofrecen exposición a subyacentes financieros pero en forma de vehículos que modifican esa exposición con respecto a lo que supondría su tenencia directa.
- Su función principal es la acumulación, aunque se considera objeto del debate si podrían quedar incluidos productos que reparten rentas.
- La Comunicación estimaba que estos productos están diseñados generalmente para el medio o largo plazo y son comercializados directamente a los inversores minoristas, aunque también pueden ser vendidos a inversores cualificados; los trabajos posteriores han indicado que el producto ha de suponer un riesgo para el inversor.

En la Comunicación inicial se consideraban incluidos las Instituciones de Inversión Colectiva, los “unit-linked”, los valores estructurados y los depósitos estructurados.

- El definir el ámbito no resulta fácil pues de ser excesivamente amplio resultaría difícil de cumplir el objetivo de comparabilidad de los productos. Parece que quedarán excluidos los productos sencillos como son las acciones, los bonos o los “commodities” especialmente en relación a los requisitos de información pre-contractual. Claramente quedarán incluidos los seguros “unit-linked” o basados en los mismos y podrían quedar incluidos otros productos basados en el seguro. En cuanto a los productos de pensiones, deben analizarse con más detenimiento; en el “workshop” se apoyó la idea de excluir este tipo de productos, aunque algunas voces manifestaran su disenso, en especial, respecto a los Planes de Pensiones del tercer pilar. En todo caso, parece que se tomarán en cuenta las características de los mismos y su relación con los sistemas nacionales.
- El objetivo de la Comisión Europea es poner fin al “puzzle” normativo existente en la actualidad, donde productos con efectos económicos semejantes están sujetos a regulaciones diferentes, dependiendo de la legislación que les es aplicable conforme a su naturaleza jurídica. La Comisión Europea se propone reemplazar la actual fragmentación por un enfoque horizontal, que abarque tanto a la información pre-contractual como a las reglas de comercialización, con independencia de la forma jurídica del producto de inversión o del canal de comercialización.
- El documento de “datos fundamentales para el inversor” (cuyas siglas en inglés son “KID”) que ha regulado la Directiva 2009/65/CE, de IIC, sería el modelo para la información pre-contractual con la finalidad de que el inversor pueda adoptar sus decisiones de inversión a partir de una información con formatos similares que le permitan hacer comparaciones entre productos.

La información debería ser cierta, clara y no equívoca y la misma habrá de ser presentada de forma breve con un lenguaje sencillo, de modo que el inversor pueda escoger el producto que mejor se adapte a sus necesidades.

Los principios generales deben ser complementados con medidas de aplicación que precisen el contenido y el formato del documento, como ha ocurrido en el caso de la Directiva de IIC.

Pueden existir requisitos específicos de información para determinadas clases de activos.

- En los “workshops” se indicó que podría existir un mayor grado de flexibilidad para los productos no armonizados; la división de responsabilidades entre comercializadores y creadores de productos dio lugar a división de opiniones.
- En cuanto a las prácticas de comercialización, el objetivo es utilizar los criterios MIFID, si bien podrían ser necesarios algunos ajustes al referirse dicha Directiva a los mercados de valores.

Los servicios de la Comisión están preparando las propuestas legislativas, así como los estudios complementarios que incluirán las previsiones de coste sobre las posibles opciones.

Esta iniciativa deberá estar coordinada con la revisión de la MIFID en relación con la comercialización. Igualmente deberá ser coherente con la Directiva UCITS IV, la Directiva sobre Gestores de Fondos Alternativos, los sistemas de garantía de compensación y depósito de los inversores y la regulación de la remuneración de los servicios financieros.

La Comisión tiene el proyecto de someter a consulta en los próximos meses un borrador con las medidas a adoptar sobre esta materia.

Relacionada con la Comunicación sobre “Productos empaquetados destinados a inversores minoristas” se halla la Propuesta de Directiva sobre Folletos, cuya finalidad es modificar la Directiva 2003/71/EC, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización y la Directiva 2004/109/EC sobre armonización de los requisitos de transparencia relativas a la información sobre los emisiones cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado.

Sobre esta Propuesta se produjo, en el mes de diciembre de 2009, el compromiso del Consejo y se publicó el informe del ponente, estando prevista para el mes de marzo de 2010 la votación en el Comité de Asuntos Monetarios y Económicos del Parlamento Europeo. En la Propuesta se mantiene el “sumario del folleto”. El contenido del mismo podría no coincidir exactamente con el que se acuerde como consecuencia del proceso iniciado con la iniciativa sobre PRIPs.

En opinión de EFAMA resultaría preferible fijar los detalles del “sumario” cuando concluya la referida iniciativa sobre PRIPs, pero si la revisión del “sumario” es mantenida en el nivel 1, debería preverse expresamente que la regulación de nivel 2 sólo será adoptada en coordinación con el documento que resulte de la iniciativa sobre PRIPs para evitar las divergencias entre las regulaciones nacionales

Funciones de los Depositarios

La figura del Depositario es una de las piedras angulares en que se apoya la regulación de las UCITS desde la primera Directiva en 1985. Si bien la Comisión planteó en 1992 la posibilidad de un “pasaporte” para los Depositarios, esta idea se abandonó en 1997.

En septiembre del año 2002, la Comisión Europea lanzó una consulta pública que se concretó en la Comunicación de marzo de 2004 sobre “Regulación de los Depositarios de las UCITS en los Estados Miembros: examen y posibles desarrollos”

En el Libro Blanco sobre el marco para el mercado único de los Fondos de Inversión, publicado en noviembre de 2006, la Comisión consideraba que la modificación de la Directiva en relación con los Depositarios sería útil pero dudosamente factible.

En el año 2009, el papel del Depositario volvió a figurar en la agenda de la Comisión. EFAMA creó en el mes de marzo un Grupo de Trabajo por considerar este tema muy importante para las IIC.

La Comisión formuló en el mes de julio de 2009 una consulta sobre la función del Depositario de UCITS, si bien ya en el mes de abril había introducido el tema en la Propuesta de Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa.

Dentro del marco de esta Consulta, cabe destacar las contestaciones de CESR y de EFAMA. En general parece necesaria una mayor claridad, certeza regulatoria y armonización sobre los deberes y responsabilidades de los Depositarios.

El CESR formuló recomendaciones específicas sobre la definición de custodia; en este sentido, cabe destacar el control global de los activos y la separación. Respecto del primero, los activos no podrán ser transmitidos por la Gestora sin el consentimiento o conocimiento previo del Depositario; en cuanto a la separación, ésta ha de afectar igualmente a los subcustodios.

Dentro del CESR existe un amplio acuerdo respecto a la delegación de ciertas funciones, incluida la custodia, pero dicha delegación no afecta a la responsabilidad del Depositario.

Se aprecian diferencias de enfoque en las diferentes regulaciones europeas sobre la responsabilidad en caso de pérdida de los activos en poder de los subcustodios, tema sobre el que debería llevarse a cabo la armonización. Un tema especialmente discutido es la carga de la prueba; algunos miembros del CESR consideran que el Depositario sólo podría eximirse de su responsabilidad si prueba que no podría haber evitado la pérdida ocurrida. Sin embargo, la mayoría de los miembros del CESR no están convencidos de que ésto redundaría en favor de los inversores. Igualmente se debate si la responsabilidad del Depositario es de resultado y, por lo tanto, en el caso de que el subcustodio pierda los activos si el Depositario debe reponerlos, lo cual protege a los inversores, pero puede resultar perjudicial desde el punto de vista de los costes, o se habla de una obligación de medios en que el Depositario responde si no llevó a cabo diligentemente su actividad de supervisión.

La Consulta se refirió, entre otros temas, a las entidades aptas para realizar las funciones de Depositario, los requisitos de organización, la supervisión por los auditores y por los reguladores.

La prioridad se sitúa en clarificar y armonizar las funciones y deberes de los Depositarios de UCITS; igualmente deben fijarse los requisitos de “diligencia debida” en relación con la selección, nombramiento y revisión periódica de los subcustodios.

El informe del CESR igualmente señala que sus miembros no consideran que los requisitos de los Depositarios, tal y como los esbozó la Comisión Europea en la propuesta inicial de la Directiva AIFM, representen una base sólida para la regulación de los Depositarios de las UCITS, estimando por el contrario que las propuestas formuladas por el CESR en esta respuesta constituyen un buen punto de partida para la regulación de los Depositarios.

Definición común de los Fondos Monetarios

Al estudiar las dificultades que habían sufrido los mercados durante los años 2007 y 2008, el informe De Larosière puso de relieve, en febrero de 2009, la necesidad de una definición común de los Fondos Monetarios y una regulación más estricta de los activos en que podían invertir, a efectos de limitar la exposición a los riesgos de crédito, mercado y liquidez.

Ya para entonces el sector estaba estudiando el tema y consecuencia de esta reflexión fue la propuesta de una definición de Fondos Monetarios por la Asociación Europea de Fondos y Gestión de Activos (EFAMA) y la Asociación de Fondos Institucionales del Mercado Monetario (IMMFA) en julio 2009.

El CESR formuló en el mes de octubre una consulta, cuyo plazo de respuestas finalizó el 31 de diciembre de 2009 y en la cual participaron tanto EFAMA como INVERCO.

Este documento es de gran importancia, porque la definición que acuerde el CESR será recogida en una regulación de nivel 3, existiendo el compromiso entre los Estados miembros de incorporarla a su legislación. En este sentido, el Plan de Actividades de la CNMV del año 2010 prevé la revisión en 2011 de la Circular 1/2009 para adecuarla a los trabajos que realice el CESR, a fin de acordar una definición común de Fondos Monetarios, condicionada a los acuerdos que se concreten entre los Estados europeos.

Hasta el momento existían en Europa dos precedentes de definición de Fondo Monetario: por una parte la del Banco Central Europeo a efectos estadísticos y, por otra, la de la Directiva de Mercados Financieros (MIFID nivel 2) respecto a lo que el inversor puede entender por este concepto.

Las características de una definición común parten de la idea de que los inversores en este tipo de Fondos esperan que el importe invertido no disminuya y pueda reembolsarse diariamente; esta definición es aún más aplicable en el caso de los Fondos Monetarios a corto plazo en que el inversor no espera ningún riesgo significativo para su inversión.

Desde el punto de vista del mercado monetario es importante tener un criterio común sobre las diferencias entre los Fondos que operan de un modo muy estricto y aquellos cuya operativa es más amplia.

En este sentido, tanto las propuestas de EFAMA e IMMFA como la del CESR han distinguido dentro de los “Fondos Monetarios” entre aquellos que son a corto plazo de aquellos otros que admiten un plazo más largo.

Los Fondos Monetarios en general intentan aunar tres objetivos: mantener el capital; gozar de liquidez y obtener una rentabilidad competitiva, pero siempre predomina el primer objeto sobre el tercero.

Dentro del concepto de Fondos Monetarios estarían incluidos, tanto los que tienen un valor liquidativo fluctuante de acuerdo con el mercado, como aquellos en que es constante manteniéndose un mismo valor inicial y distribuyendo los intereses acumulados o atribuyendo más participaciones que representen los mismos; los Fondos Monetarios con valor constante aparecieron en los años 70 en los Estados Unidos y en Europa en los años 80.

Los principales rasgos que contempla la definición son: la distinción de dos categorías de Fondos Monetarios; este criterio parece correcto, ya que si bien ambos tipos comparten el objeto de preservar el capital, en los Fondos Monetarios a más largo plazo, dan ligeramente menos importancia a la liquidez en aras de perseguir una rentabilidad algo mayor, lo cual debe tener su correlación en las respectivas políticas de inversión.

Los requisitos para que un Fondo fuera calificado de Monetario serían los siguientes:

- Ser una IIC autorizada bajo la Directiva de UCITS (2009/65/EC) o por un Estado Miembro bajo su Ley nacional y sujeta a supervisión.

En opinión de EFAMA, sólo las UCITS (armonizadas bajo la Directiva) podrían ser Fondos Monetarios. En opinión de INVERCO deberían admitirse también los que se crearan al amparo de las legislaciones nacionales.

- El objeto principal ha de ser el de mantener el valor liquidativo de la IIC, por lo que se exigirá un “rating” alto en los instrumentos del mercado monetario o en los emisores en que inviertan.

En opinión de EFAMA no debe ser necesaria la calificación externa pudiendo realizar la misma un órgano interno pero independiente de los gestores; CESR ha consultado sobre ambas posibilidades.

INVERCO, por su parte, comparte el criterio de que exista un “rating” alto, pero considera que en caso de empeoramiento del “rating” los ajustes de cartera deberían efectuarse del modo más ventajoso para los inversores.

- Tanto el documento de EFAMA como el de CESR establecen plazos en relación con el vencimiento medio de los activos incorporados a la cartera; en la consulta del CESR se

ofrecen dos opciones. En general los plazos propuestos por el CESR son más estrictos que los propuestos por EFAMA/IMMFA.

La exposición al riesgo divisa, resulta excluida en la legislación española y en la propuesta de EFAMA/IMMFA. Sin embargo, en la consulta del CESR se admite si se realiza una gestión prudente.

En Estados Unidos la SEC adoptó nuevas reglas reforzando los requisitos de los Fondos Monetarios, en línea con las recomendaciones que el ICI había formulado en el año 2009. Durante el año 2010 se esperan nuevas recomendaciones que afectarán a este tipo de Fondos.

Fiscalidad

En el ámbito fiscal, cabe destacar los procesos de revisión de las Directivas del IVA y del Ahorro en una fase muy avanzada; por otra parte, han surgido dos nuevas cuestiones, la reacción ante la iniciativa legislativa “Rangel Baucus” en el Congreso de los EEUU y el proyecto desarrollado conjuntamente por EFAMA y KPMG para identificar las cuestiones fiscales suscitadas por la aprobación de UCITS IV.

1) Modificación de la Directiva del Ahorro

Durante el año 2009 se tramitó la propuesta de modificación de la Directiva 2003/48/CE, sobre la tributación del ahorro en forma de pago de intereses, habiéndose conseguido prácticamente cerrar el debate técnico. Se espera que el acuerdo político se alcance en el mes de marzo de 2010.

A efectos de las UCITS puede estimarse positivo el texto desde la perspectiva de las condiciones de competencia con otros productos análogos, si bien no resulta tan satisfactorio por el momento en cuanto al período transitorio.

Entre las cuestiones planteadas en esta reforma se encuentran la consideración como IIC de aquellas que están registradas o reguladas de acuerdo con la legislación del propio Estado, ya sea de la Unión Europea (UE) o del Espacio Económico Europeo (EEE), con indiferencia de su consideración o no de UCITS, su forma legal o el que puedan estar restringidas a un grupo determinado de inversores; igualmente se incluyen los intereses pagados por IIC que no se hallan establecidas en la UE o el EEE. Asimismo, quedan dentro de su ámbito los intereses pagados como consecuencia de los contratos de seguro de vida que contengan la garantía de rendimiento o cuya rentabilidad esté vinculada en más de un 40% al rendimiento de la renta fija.

2) Modificación de la Directiva del IVA

Durante el año 2009 han continuado los trabajos para modificar la Directiva del IVA, cuyo objeto es actualizar las reglas sobre servicios financieros.

Las cuestiones fundamentales que se han debatido desde el punto de vista de las IIC, han sido:

- El ámbito de la exención de las IIC, la cual debería mantenerse cualquiera que sea el tipo de inversores de la IIC.
- La aplicación de la exención en el caso de externalización de servicios relativos a las IIC.
- La expresa declaración de la exención de la gestión de los Fondos de Pensiones.

3) FATCA

En el mes de octubre se presentó en EEUU el proyecto de ley “Rangel Baucus”, con la finalidad de luchar contra la evasión fiscal en los EEUU; esta propuesta legislativa establece nuevas obligaciones de información para las entidades extranjeras, sean financieras o no. Dentro de su ámbito, queda comprendida toda institución que invierta o negocie en valores, incluidos los vehículos de inversión, tales como los Hedge Funds o los Fondos de “private equity”.

Se establece una retención fiscal del 30% para todos los pagos y dividendos, intereses u otros rendimientos fijos determinables anualmente y provenientes de fuentes americanas, a menos que la institución financiera extranjera celebre un acuerdo con la Hacienda de EEUU (IRS), cuyos fines sean, entre otros:

- Obtener información de cada titular de una cuenta “americana”.
- Realizar los procedimientos de verificación y comprobación que sean establecidos respecto de las cuentas “americanas”.
- Proporcionar anualmente información sobre las “cuentas americanas” mantenidas en la Institución.

La consecuencia para los Fondos europeos que inviertan en valores americanos es la retención del 30% sobre dichos ingresos, si no cuentan con un acuerdo con la Hacienda norteamericana. Esta norma, por otra parte, podría afectar a las inversiones que se realicen en Fondos norteamericanos, aunque no lo sean ni el inversor, ni el área geográfica donde se realizan las inversiones; por el contrario, a los inversores que no sean norteamericanos e inviertan en un Fondo europeo sólo les afectaría la norma si el Fondo invierte en EEUU.

EFAMA ha desarrollado gestiones con la Comisión Europea y ha trasladado sus comentarios al Congreso y a las autoridades fiscales de EEUU.

4) Proyecto EFAMA-KPMG: temas fiscales de UCITS IV

Durante la última parte de 2009 y el primer trimestre de 2010, EFAMA y KPMG han desarrollado un proyecto conjunto, analizando las consecuencias fiscales de la implantación en los diferentes países de la Unión Europea de las novedades introducidas por la Directiva UCITS IV y que afectan, por ejemplo, al “pasaporte de las Gestoras”, tanto en el plano de las IIC gestionadas, como en el de las inversiones y la propia Sociedad Gestora.

Igualmente, se analizan las fusiones y las estructuras de Fondos principal-subordinado.

IOSCO

La actividad del IOSCO ha sido importante, destacando sus trabajos en relación con los “Hedge Funds”, los principios de comercialización y los productos estructurados.

a) Supervisión de los “Hedge Funds”

El documento final, que se publicó en junio de 2009, formula seis recomendaciones:

1. Los Hedge Funds y/o gestores y/o asesores deberían estar registrados.
2. Los gestores o asesores de Hedge Funds, además de estar registrados deberían estar sujetos al cumplimiento de una serie de requisitos organizativos.

3. Los “prime brokers” y las entidades financieras que faciliten financiación a los Hedge Funds deberían estar sujetos a registro obligatorio y supervisión.
4. Los gestores o asesores de Hedge Funds y “prime brokers” deberían facilitar al regulador información relativa a riesgos sistémicos.
5. Los reguladores deberían apoyar la implementación y convergencia de buenas prácticas en la industria.
6. Los reguladores deberían cooperar y compartir información entre ellos.

b) Buenas prácticas en relación a la “due diligence” a realizar por las Gestoras cuando invierten en instrumentos financieros estructurados.

El IOSCO en su informe final publicado en julio de 2009 anunció las siguientes recomendaciones:

- Invertir en un estructurado resulta diferente a invertir en un instrumento más tradicional y conlleva, por consiguiente, riesgos distintos y el proceso de “due diligence” debe efectuarse a medida.
- Si no entiende un estructurado no lo compre.
- La “due diligence” debe generar valor añadido y no ser considerada como una rutina.
- La “due diligence” es generalmente un proceso que se repite, basado en la comprensión del subyacente de la estructura y del objeto de la IIC.
- La “due diligence” no es un proceso estático sino dinámico, que comienza con la inversión y finaliza con el vencimiento.

c) Informe consulta sobre principios de Información en el punto de venta

En el mes de noviembre de 2009, IOSCO presentó un informe a consulta con el objetivo de analizar la información básica que ha de proporcionarse el inversor minorista en un IIC y su entrega antes de que las participaciones sean adquiridas.

El documento sugiere los siguientes temas claves:

- Los consumidores no entienden muchos mensajes claves acerca de comisiones, remuneración, conflictos de interés, riesgos y características del Fondo en los actuales regímenes de información y habitualmente simplemente seguirán el consejo de otros.
- Los inversores desearían que el formato y el contenido de la información sea diseñado cuidadosamente para promover la accesibilidad y legibilidad.
- Al diseñar el “punto de venta” apropiado los reguladores pueden necesitar:
 - Considerar los marcos de referencia, tendencias y emociones con el fin de conseguir la comprensión precisa por el inversor de los hechos materiales.
 - Tomar en cuenta el impacto global de la información y los diferentes contextos en los cuales puede ser usada.
 - Considerar el modo en que las diferentes formas de información en el “punto de venta” (ej. documentos o verbal) pueda producir un cambio significativo y positivo de comportamiento).

Respuesta a la actuación de los mercados financieros

La situación de los mercados financieros durante los tres últimos años ha llevado a una serie de iniciativas por parte de las autoridades europeas.

Podemos citar a este respecto el proyecto de Directiva de Gestoras de Fondos de Inversión Alternativa (AIFM), la regulación de las agencias de calificación (“rating”), las reglas sobre la gestión del riesgo o la Directiva de Requisitos de Capital, así como la modificación de la arquitectura de supervisión en Europa y la regulación de los derivados y del “short selling”.

a) Regulación de los supervisores

El informe De Larosière, del 25 de febrero de 2009, concretó la conveniencia de la modificación del sistema de supervisión financiera en el ámbito europeo.

Posteriormente, la Comunicación de la Comisión Europea de 27 de mayo de 2009, las Conclusiones del Consejo de 9 de Junio de 2009 y finalmente las regulaciones de la Comisión Europea de 23 de septiembre de 2009 han ido configurando el marco en el que se desenvolverán los tres grandes supervisores europeos.

Los dos pilares del nuevo sistema serán el Consejo Europeo de Riesgo Sistemático, el cual vigilará y valorará las amenazas potenciales para la estabilidad financiera y que desarrollará la supervisión “macro-prudencial”, emitiendo las alertas y recomendaciones, y el sistema Europeo de Supervisión Financiera que agrupará a los Supervisores nacionales en colaboración con las nuevas Autoridades Europeas de Supervisión, en las que se transforman los actuales CESR, CEBS y CEIOPS, bajo la denominación ESMA, EBA y EIOPA, respectivamente.

El nuevo ESMA será la autoridad competente para los valores y los mercados y se espera que el proceso de transformación del CESR en el nuevo organismo quede completado durante el año 2010. La inversión colectiva quedará en el ámbito del ESMA.

EFAMA ha creado en el 2009 un Grupo de Trabajo para el seguimiento de la evolución de la nueva arquitectura de supervisión.

b) Regulación de las Agendas de Calificación

El Parlamento Europeo aprobó en abril de 2009 la primera regulación europea sobre agencias de calificación o “rating” de créditos. La nueva normativa persigue aumentar la transparencia de estas empresas en relación con su metodología, modelos y bases de análisis, su independencia y su gobierno corporativo, en especial en lo relativo a la gestión de los conflictos de interés.

c) Gestión del riesgo

El CESR inició en el año 2008 sus trabajos sobre gestión del riesgo para las UCITS, centrándose en la metodología para medir el mismo. En febrero de 2009 aprobó medidas de nivel 3 sobre esta materia, en tanto que el tema se incorporaba a la Consulta sobre desarrollo de nivel 2 de la Directiva de UCITS IV en relación con el pasaporte de las Gestoras.

EFAMA se ha ocupado en diversas ocasiones de este tema, existiendo un Grupo de Trabajo específico.

Igualmente existe un Grupo de Trabajo sobre Valoración que tras un intenso trabajo en los años 2007 y 2008, ha reiniciado sus actividades en el año 2010.

d) Derivados

En 2009 la Comisión publicó una Comunicación dirigida a asegurar la existencia de mercados de derivados que sean sólidos, eficientes y seguros.

EFAMA participó en la consulta sobre posibles iniciativas sobre los mercados de derivados OTC y sigue con atención las iniciativas en esta materia, habiéndose creado al efecto un Grupo de Trabajo.

El IOSCO formuló igualmente en el mes de julio de 2009 una consulta sobre productos estructurados con el objetivo de examinar la viabilidad de un sistema de información para los mismos, prestando una particular atención a la naturaleza del mercado y a sus participantes.

Revisión de MIFID

EFAMA participa en las consultas que se producen en desarrollo de la Directiva de Mercados Financieros (MIFID), así por ejemplo sobre las buenas y malas prácticas en relación con los incentivos.

Igualmente sigue el desarrollo de la revisión de la referida Directiva.

Gobierno corporativo

El gobierno corporativo ha sido un tema que ha estado permanentemente presente en EFAMA; la crisis de los mercados en los pasados años movió a la creación, en septiembre de 2009, de un Grupo de Trabajo con el fin de asesorar en el modo de mejorar los niveles de gobierno corporativo con el objetivo de recuperar la confianza de los inversores.

Este Grupo de Trabajo colaborará en la participación de EFAMA en los trabajos de la Comisión Europea sobre gobierno corporativo en las instituciones financieras. Se espera que la Comisión emita un informe sobre este tema hacia abril de 2010.

El Grupo de Trabajo de EFAMA se centrará en los Fondos de Inversión, armonizados o no.

Estándares del sector

En relación con el “pasaporte de procesamiento de Fondos” (FPP), se publicó junto a SWIFT, en mayo de 2009, un primer informe sobre la evaluación de la estandarización en el período 2007-2008 y, en octubre, un segundo informe recogiendo los datos correspondientes del primer semestre del 2009. Igualmente se acordó la creación de un portal para la comercialización de los “pasaportes” (FPP).

Comunicación

EFAMA ha mantenido contactos con las diversas autoridades europeas, principalmente en la Comisión, el Parlamento Europeo y el CESR para trasladar sus puntos de vista sobre diferentes iniciativas en el ámbito financiero, y en especial en relación con las IIC. En el mes de septiembre se publicó, como es tradicional, la séptima edición del EFAMA Fact Book que, junto con los artículos y datos del sector en Europa, recoge un análisis del mismo en cada uno de los países de nuestro continente.

Igualmente EFAMA participó en la reunión de la “International Investment Fund Association” (IIFA) y en la tradicional reunión con la Asociación Americana (ICI).

En el mes de octubre tuvo lugar en Bruselas el EFAMA INVESTMENT MANAGEMENT FORUM cuya finalidad era examinar las tendencias de los Fondos de Inversión en un panorama cambiante como es el actual; se analizó tanto el aspecto regulatorio, como las líneas de actuación que se están contemplando en la gestión de activos y en la comercialización, tanto en los Estados Unidos como en Europa.

Gestión de activos en Europa

EFAMA presentó, en el mes de abril de 2009, su segundo informe anual sobre la gestión de activos en Europa, ofreciendo las cifras existentes a final del año 2007.

La cifra de activos gestionados por el sector europeo de gestión de activos ascendía a 13,6 billones de euros; las Instituciones de Inversión Colectiva representaban el 51% y la gestión discrecional de carteras el 49% restante. El Reino Unido, Francia y Alemania concentran los dos tercios de los activos gestionados.

La gestión discrecional tiene un perfil más conservador que la de Instituciones de Inversión Colectiva.

Debido a la crisis económica y la caída de las Bolsas, el patrimonio gestionado cayó notablemente durante el año 2008, hasta una cifra que, según cálculos de EFAMA, podría situarse aproximadamente en los 10,7 billones de euros.

2. EUROPEAN FEDERATION FOR RETIREMENT PROVISION (EFRP)

Las actividades de esta Federación se han centrado en las siguientes cuestiones: Directiva de Solvencia II; Jornada de la Comisión Europea sobre solvencia y Fondos de Pensiones; discriminación fiscal a los Fondos de Pensiones extranjeros; Informe sobre Planes de Aportación Definida; nueva arquitectura de supervisión europea: EIOPA; Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa; Productos empaquetados destinados a inversores minoristas (PRIIPs); Funciones de los Depositarios y Consulta de la Comisión Europea sobre la estrategia 2020.

Directiva de Solvencia II

El 25 de noviembre de 2009 se publicó finalmente la Directiva 2009/138/CE (Solvencia II), en la que se ha incluido el artículo 303 que permite a los Fondos de Pensiones seguir estando sujetos a los requisitos que establecía la Directiva Solvencia I, frente a las entidades aseguradoras que tendrán que estar sujetas a los nuevos requisitos de Solvencia II.

La Federación está muy satisfecha sobre la decisión final, que permite mantener un status quo para los Fondos de Pensiones y que, por tanto, no modifica la Directiva IORP.

No obstante, habrá que estar pendientes sobre los requisitos que los Estados Miembros puedan decidir aplicar a la actividad de pensiones que realicen las entidades aseguradoras. Así la Directiva Solvencia II establece la opción de introducir un sub módulo de riesgo sobre la duración de los activos de renta variable para reflejar así la preocupación de algunas entidades aseguradoras que reclamaban que Solvencia II no establecía suficiente estabilidad para manejar los compromisos a largo plazo, tales como los de los sistemas de pensiones.

Jornada de la Comisión Europea sobre solvencia y Fondos de Pensiones

El 27 de mayo de 2009, la Comisión Europea organizaba una Jornada sobre los regímenes de solvencia para Fondos de Pensiones, tras la consulta que la Comisión llevó a cabo sobre la posible armonización de las normas de solvencia para determinados Planes de Pensiones.

La Jornada se desarrolló en cuatro sesiones, en las que se discutieron, entre otros, los principios generales relativos al régimen de solvencia para Fondos de Pensiones; las provisiones técnicas y normas de solvencia para Fondos de Pensiones transfronterizos y las aplicaciones homogéneas de normativas entre Fondos de Pensiones y entidades aseguradoras.

Discriminación fiscal a los Fondos de Pensiones extranjeros

La EFRP ha expresado su satisfacción en relación con los desarrollos recientes y significativos relativos a la discriminación fiscal existente en relación con los Fondos de Pensiones extranjeros residentes en otro país de la Unión Europea.

A raíz del informe preparado por la Federación en diciembre de 2005 a la Comisión Europea, ésta inició numerosos procedimientos de infracción dirigidos a la mayoría de los Estados Miembros, con el objetivo que alinearan sus legislaciones domésticas a la legislación europea, eliminando el régimen discriminatorio para devolución de retenciones por intereses y dividendos.

A fecha de hoy, siete países europeos ya cumplen con los requisitos de igualdad de trato fiscal, otros dos están pendientes de ser denunciados ante el Tribunal de Justicia de Luxemburgo por la Comisión Europea y otros diez están en fase inicial de denuncia.

Dinamarca, Finlandia y Polonia son los últimos países contra los que la Comisión Europea ha iniciado el procedimiento de actuación contra su régimen discriminatorio a los Fondos de Pensiones extranjeros. En Austria y Holanda, las autoridades fiscales han decidido unilateralmente iniciar los procesos de devolución de retenciones a los Fondos residentes en otros países de la Unión Europea.

En relación con el reembolso de las retenciones por dividendos reclamados por Fondos no residentes en Francia, el Tribunal Supremo ha apoyado la reclamación de cuatro Fondos de Pensiones a los que se les había denegado la devolución de las retenciones de dividendos de empresas financieras.

Por último, España ha modificado su legislación justo antes de ser denunciada ante el Tribunal de Justicia de Luxemburgo, habiéndose publicado la normativa que elimina la discriminación a los Fondos de Pensiones europeos mediante la Ley 2/2010, de 1 de marzo, por la que se transponen determinadas Directivas en el ámbito de la imposición indirecta y se modifica la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes para adaptarla a la normativa comunitaria (BOE de 2 de marzo de 2010).

Informe sobre Planes de Aportación Definida

La EFRP ha dado una gran prioridad a la elaboración del informe sobre los sistemas de aportación definida en Europa (“*DC Schemes*”), que se ha presentado en marzo de 2010. El objetivo de este informe es analizar la incidencia y el diseño de los esquemas de aportación definida en todos los países de la Unión Europea.

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 los 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 esta 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 los activos.

El informe presentado por la Federación incide en los siguientes aspectos en relación con los Planes de Pensiones de aportación definida:

- *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.

Nueva arquitectura de supervisión europea: EIOPA

El 23 de septiembre de 2009, la Comisión Europea publicó una propuesta legislativa para reformar la estructura de supervisión europea, que estará compuesta por tres autoridades de supervisión: la autoridad de supervisión de Bancos (EBA), la autoridad de supervisión de valores y mercados (ESMA) y la autoridad europea de supervisión de seguros y pensiones (EIOPA).

Una de las propuestas de la Comisión es la de transformar el CEIOPS (Comité Europeo de Supervisión de Seguros y Fondos de Pensiones) en EIOPA (Autoridad Europea de Seguros y Fondos de Pensiones).

EIOPA asumirá todas las tareas y competencias del CEIOPS y además tendrá poderes y tareas adicionales, siendo las más importantes, las siguientes:

- Exigir a la Comisión que adopte estándares técnicos que aseguren la implementación uniforme del principio basado en el procedimiento Lamfalussy.
- Publicar guías no legalmente exigibles y recomendaciones en aplicación de la legislación comunitaria.
- Investigar la legislación comunitaria y emitir recomendaciones en caso de no cumplimiento.

La recomendación del EIOPA no será exigible legalmente para una autoridad nacional, pero si esta permanece inactiva, EIOPA puede dirigirse a la Comisión Europea para que tome la decisión de exigir el cumplimiento a la autoridad nacional.

- Adoptar las decisiones requiriendo a las autoridades nacionales para tomar acciones en caso de situaciones de emergencia, siendo la Comisión Europea la que definirá este tipo de situaciones, y
- Resolver los desacuerdos entre las autoridades de supervisión nacionales.

La nueva arquitectura de supervisión va a ser un reto para los Fondos de Pensiones y para su marco legislativo europeo, la Directiva IORP, que se elaboró sin los requisitos del denominado proceso Lamfalussy.

EIOPA va a suponer un movimiento hacia un mayor nivel de armonización en la implementación de la legislación comunitaria. Con las nuevas autoridades, el esquema de un reconocimiento mutuo con un nivel mínimo de armonización parece que llega a su fin en los servicios financieros europeos.

En la reunión del ECOFIN del 2 de diciembre de 2009, se propusieron importantes cambios a la propuesta de reforma de la Comunicación presentada por la Comisión Europea el 23 de septiembre de 2009.

Siguiendo las propuestas de la EFRP, el Consejo Europeo ha propuesto separar el grupo de expertos (stakeholder group) para seguros, reaseguros y pensiones en dos: uno, para expertos en seguros y reaseguros y, otro para expertos en pensiones, estando este último compuesto de treinta miembros que representarán tanto los Fondos de Pensiones como a los partícipes y beneficiarios, así como consumidores y proveedores de servicios de pensiones.

La EFRP está satisfecha con el cambio propuesto, ya que supone un reconocimiento a que los seguros y las pensiones son sectores distintos.

El Consejo Europeo también ha propuesto dividir los poderes de esta Autoridad en distintas áreas: divergencias entre las autoridades nacionales, poderes para la Autoridad en situación de crisis y mecanismos de apelación.

La Comisión desea que las nuevas autoridades de supervisión estén en pleno funcionamiento antes del 1 de enero de 2011.

En el momento de redactar esta Memoria, la citada propuesta está siendo discutida en el Parlamento Europeo.

La Comisión Europea ha publicado también el 23 de septiembre de 2009 una propuesta de regulación para establecer el denominado "European Systemic Risk Board" (ESRB). Esta nueva institución será responsable de controlar los aspectos macro prudenciales del sistema financiero, centrándose en la interacción entre las instituciones financieras y el sistema financiero en general.

Su principal objetivo será el de emitir advertencias sobre riesgos y recomendaciones a los Estados Miembros, autoridades de supervisión europeas y autoridades nacionales. Sin embargo, las advertencias sobre el riesgo del ESRB no serán legalmente vinculantes para las referidas instituciones.

Esto supone que el ESRB no tendrá poder para imponer a los Estados Miembros o a las autoridades de supervisión medidas específicas para reaccionar frente a potenciales amenazas al sistema financiero.

Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa

En abril de 2009, la Comisión Europea publicó su propuesta de Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFM). La propuesta tenía el objetivo de establecer un régimen armonizado en la Unión Europea para supervisar el riesgo para los inversores de productos de Inversión Alternativa, contraparte y otras participaciones del mercado financiero.

El Consejo Europeo está proponiendo numerosas enmiendas para mejorar la propuesta de la Comisión.

La Federación está satisfecha con que los IORPs (Fondos de Pensiones) estén excluidos del ámbito de aplicación de esta propuesta de Directiva. Aunque la redacción de las exclusiones todavía puede ser mejorada, la idea del Consejo Europeo es que los IORPs y los gestores o compañías de proveedores de servicios para IORPs deberían ser excluidos del ámbito de aplicación.

Otras cuestiones interesantes del Consejo son las referidas a:

- *Depositaria*: la Presidencia ha eliminado la obligación de nombrar a una institución de crédito de la Unión Europea como depositario.
- *Tercer país*: la Presidencia ha eliminado el período transitorio de tres años para que los gestores de Fondos localizados en la Unión Europea puedan gestionar Fondos establecidos

en terceros países, siempre y cuando en estos países los estándares sean similares a los de la Unión Europea.

- *Remuneración:* la Presidencia ha incluido referencias para exigir información sobre la remuneración a pagar a los ejecutivos de estos Fondos.

Productos empaquetados destinados a inversores minoristas (PRIPs)

Siguiendo la Comunicación de la Comisión Europea sobre los “Packaged Retail Investment Products” (PRIPs), la Federación ha planteado los siguientes comentarios al respecto:

- Debe diferenciarse entre el segundo y el tercer pilar de pensiones, ya que el segundo tiene carácter más institucional mientras que el tercer pilar está dirigido al inversor minorista a través de canales de distribución distintos.
- Deben excluirse, del ámbito de aplicación de la iniciativa PRIP, tanto las pensiones del segundo como del tercer pilar, incluyendo rentas vitalicias, dada su conexión cercana a los sistemas de protección social de los Estados Miembros.

La iniciativa PRIP trata de establecer las mismas prácticas de información para los productos financieros dirigidos a minoristas, con independencia de la forma legal del producto y del canal de distribución. Con ello, la Comisión trata de establecer un esquema horizontal, eliminando los actuales esquemas sectoriales, relacionados tanto con la información como con las prácticas de venta:

- Directiva de folletos y MIFID, para valores;
- Solvencia II y Directiva de mediación de seguros para el sector seguros, y
- Directiva UCITS y MIFID, para el sector de Inversión Colectiva.

Un elemento crucial de esta iniciativa será la definición de PRIP y, en concreto, qué productos financieros estarán en el ámbito de aplicación de la futura Directiva.

Desde un punto de vista económico, el PRIP incluye un empaquetamiento (no hay tenencia directa de activos), acumulación de capital y riesgo de inversión total o parcial para el inversor.

Ya existe en el documento de trabajo una lista indicativa de productos que estarían incluidos dentro del ámbito de aplicación de los PRIPs. Sin embargo, el tratamiento de las rentas vitalicias y de las pensiones es todavía una cuestión abierta. De hecho, en el propio documento de trabajo, la Comisión reconoce que la introducción de pensiones podría ser muy difícil, debido a la heterogeneidad de los sistemas de pensiones y a la interconexión con los sistemas de Seguridad Social.

Funciones de los Depositarios

El caso Madoff ha puesto de relieve el papel y las responsabilidades del Depositario. Así, la Comisión Europea ha iniciado un proceso de consulta para investigar si la implementación de la Directiva UCITS en los distintos Estados Miembros ha conllevado diferentes niveles de protección a los inversores.

En respuesta a dicho documento, la Federación manifestó su preocupación en relación con las limitaciones establecidas para el uso de los subdepositarios, ya que podría limitar el acceso de los Fondos de Pensiones a inversiones en países donde el Depositario no esté registrado y no haya establecido una filial.

Consulta de la Comisión Europea sobre la estrategia 2020

La Comisión ha iniciado la discusión sobre la nueva fase de la estrategia de Lisboa, ya que la agenda de Lisboa termina a finales de 2010. La asunción de compromisos por parte de los Estados Miembros, derivados en gran parte por la crisis económico-financiera, ha supuesto que los objetivos no hayan sido conseguidos.

La nueva estrategia parece que se va a centrar en la salida exitosa de la crisis y en la entrada en una nueva economía social de mercado sostenible y más ecológica.

En relación con la política de pensiones, la Comisión muestra su disposición para recibir ideas sobre cómo modernizar el sistema de Seguridad Social y los sistemas de pensiones.

Elección de Presidente

En la reunión de la Asamblea General de la EFRP, celebrada el 9 de noviembre de 2009 en Budapest, Angel Martínez-Aldama ha sido reelegido Presidente de la misma, para un segundo mandato de un año, tras dos años ocupando esta Presidencia.

3. FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Al igual que en los años precedentes, en 2009 la FIAP ha tenido una importante actividad, habiendo centrado sus actividades en la organización de las siguientes reuniones y seminarios:

- Congreso Internacional sobre el “*Entorno financiero y Económico actual y su influencia en el sistema de pensiones*”, celebrado en abril de 2009, en Cartagena de Indias (Colombia). A este Congreso asistieron numerosos especialistas provenientes de países de América, Asia, África y Europa.

Este Congreso promovió la reflexión en torno al impacto que tienen las crisis financieras sobre las rentabilidades de los Fondos de Pensiones en los sistemas de capitalización y analizó los quince años de funcionamiento de la reforma previsional en Colombia.

Durante el primer día del Congreso se discutieron las causas y repercusiones de la actual crisis financiera, tanto a nivel global como regional, y su impacto sobre las inversiones de los Fondos de Pensiones. Sobre este trasfondo, se discutió cuál es el tipo de riesgo financiero que resulta relevante administrar en un sistema de Fondos de Pensiones obligatorios, y cuáles son las estrategias más eficientes para minimizar estos riesgos. Y en el segundo día se efectuó una evaluación de los resultados de la reforma previsional en Colombia y sus perspectivas futuras.

- Seminario Internacional sobre “*Inversiones y Pensiones en los Sistemas de Capitalización*”, organizado por la FIAP y la Cámara Polaca de Fondos de Pensiones (IGTE), y celebrado los días 28 y 29 de mayo de 2009, en Varsovia, Polonia. El Seminario coincidió con la celebración del décimo aniversario de los Fondos de Pensiones polacos y la XIII Asamblea Anual de la FIAP.

El objetivo del Seminario era promover la discusión de las mejores prácticas y regulaciones en distintos temas relacionados con las fases de acumulación y desacumulación de los sistemas de Fondos de Pensiones.

En el primer día del Seminario se discutieron distintos temas relacionados con la evaluación de las rentabilidades de las inversiones de los Fondos de Pensiones y al análisis de nuevos instrumentos financieros y estrategias de inversión. Asimismo, se discutió el impacto de la actual crisis financiera sobre los sistemas de pensiones capitalizados. En el segundo día del Seminario se abordaron temas referidos al diseño de las diferentes modalidades de pensión, así como el desarrollo de mercados eficientes para los productos previsionales. Finalmente, se discutieron las perspectivas para los sistemas de pensiones de Polonia y Europa.

Asimismo, en 2009, se han publicado los siguientes libros:

- En diciembre de 2009, un nuevo libro llamado “*Inversiones y Pensiones en los Sistemas de Capitalización*” (tanto en su versión en español como en inglés), el cual recoge las presentaciones del Seminario Internacional FIAP del mismo nombre llevado a cabo el 28 y 29 de mayo de 2009, en Varsovia, Polonia.

Este libro se encuentra dividido en nueve capítulos. Los primeros cuatro están referidos a los temas relacionados con la etapa de acumulación de las pensiones, en tanto, los restantes cinco capítulos muestran los temas propios de la etapa de desacumulación:

- El capítulo inicial del libro se refiere a la rentabilidad de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

- En el segundo capítulo se indaga cuál es el nivel de riesgo financiero que un sistema de capitalización puede aceptar.
 - El tercer capítulo muestra la estrecha relación entre los ciclos económicos y los Fondos de Pensiones.
 - El cuarto capítulo muestra cuáles son las tendencias actuales en las inversiones de los Fondos de Pensiones, presentando las visiones de tres destacados expositores referidas a la inversión en infraestructura, a las inversiones temáticas y a los Fondos de Inversión cotizados (Exchange Traded Funds - ETF), respectivamente.
 - Entrando ya a lo que es la etapa de desacumulación de pensiones, el quinto capítulo está referido exclusivamente a tratar de dilucidar cuáles son las modalidades de pensión óptimas en un sistema previsional obligatorio.
 - El sexto capítulo analiza el mercado de Rentas Vitalicias y Retiros Programados, tanto bajo una óptica comercial como descriptiva
 - El séptimo capítulo reúne temas de vital importancia para el adecuado desarrollo del mercado de las pensiones.
 - El penúltimo capítulo está referido a las perspectivas del sistema polaco de pensiones, en el que se exponen ideas sobre los desafíos que tiene el sistema previsional de Polonia.
 - Por último, el libro termina con el noveno capítulo, donde se revisa el futuro de los Fondos de Pensiones obligatorios en Europa y otras latitudes, describiendo las implicaciones de la crisis financiera para los Fondos de Pensiones privados, comentando las lecciones derivadas de la crisis para los sistemas de pensiones de capitalización, y señalando los desafíos de mediano plazo para reformar los Fondos de Pensiones obligatorios en Europa y en otros países industrializados.
- La FIAP ha publicado también en agosto de 2009 un libro titulado *“El Futuro de las Pensiones: Desarrollo de los Programas de Capitalización Individual”*, el cual recoge las presentaciones del Seminario Internacional FIAP del mismo nombre llevado a cabo el 28 y 29 de mayo de 2008, en Lima, Perú.

El libro se encuentra dividido en once capítulos, que se desglosan en:

- El capítulo inicial está referido a las nuevas direcciones para la medición de la rentabilidad de los sistemas previsionales.
- El segundo capítulo abarca los artículos referidos a las lecciones de las reformas de pensiones en Europa Central y del Este, Suecia, América Latina y Australia.
- El tercer capítulo está referido a la regulación de inversiones, dando cuenta de la diversificación de cartera en los Planes obligatorios de contribución definida, la migración de portafolio único a multifondos, las garantías de rentabilidad y el rendimiento de los Fondos de Pensiones.
- En el cuarto capítulo se presentan las tendencias en los modelos de supervisión de los Fondos de Pensiones, explicando en detalle la supervisión basada en riesgo.
- El quinto capítulo analiza la problemática de la cobertura de los sistemas previsionales a través de dos ejes. Primero, la participación de los independientes y las ideas que ayudarían a mejorar su densidad de cotizaciones. Segundo, los incentivos para el ahorro previsional voluntario.

- El sexto capítulo está referido al análisis de las modalidades de pensión existentes en los sistemas de pensiones.
- El séptimo capítulo analiza las cuestiones relacionadas con la gestión del negocio de las pensiones, es decir, los modelos de recaudación de cotizaciones, la estructura de comisiones, y las estrategias comerciales.
- El octavo capítulo muestra el análisis del seguro de invalidez y sobrevivencia en los casos de Argentina, Chile y México.
- El noveno capítulo está enfocado a describir las reformas de pensiones más recientes (como es el caso de China, Rumanía y Nueva Zelanda) y las que vienen (como es el caso del Reino Unido, con el modelo de cuentas personales a implementarse en el 2012).
- Finalmente, los dos últimos capítulos están referidos a las problemáticas que atañen al futuro de las pensiones en Perú, y a la batalla de la opinión pública en las reformas previsionales, respectivamente.

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 tercera Asamblea en julio de 2009 en México, 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 presentará en la Asamblea General de 2010.

5. INTERNATIONAL INVESTMENT FUNDS ASSOCIATION (IIFA)

INVERCO forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual celebró su 23 Conferencia Anual y Junta General en Corea, del 21 al 23 de octubre de 2009.

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 2009, al igual que en los últimos años, mantuvo su actividad centrada en la resolución de dudas y estableciendo criterios a los asociados de IIC.

- **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 2009, 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.

- **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 2009, 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 2009 apenas ha tenido actividad.

- **RECURSOS HUMANOS:** En el año 2009, 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.

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 29 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^a. Paloma Piqueras, en representación de BBVA ASSET MANAGEMENT.

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 23 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. Santiago Arans, representante de BANSABADELL 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 2009, se organizaron las siguientes reuniones:

- El 19 de mayo, la Junta Directiva mantuvo una reunión con Angel Martínez-Aldama, donde se debatieron temas de actualidad, como son los Proyectos de Ley, los Reales Decretos, las Órdenes Ministeriales, las Circulares de la CNMV, las cuestiones fiscales y las de Planes de Pensiones.
- El 20 de mayo, la Junta Directiva mantuvo una reunión con el Presidente de la CNMV, D. Julio Segura, donde se expusieron las problemáticas de nuestra industria para ser competitiva y las relaciones con la CNMV,
- El 28 de octubre, se organizó una conferencia-coloquio de Angel Martínez-Aldama, sobre el *Desarrollo Regulatorio Nacional y Comunitario en materia de IIC*.

Actos organizados:

- Se realizaron ocho reuniones de la Junta Directiva.
- La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró el 18 de junio, con la presencia y participación de Antonio Moreno, Director de Autorizaciones y Registro de la CNMV, que disertó sobre los temas de actualidad, como son la valoración diaria, la liquidez, procesos de autorización de los expedientes, y sobre todo la normativa pendiente de desarrollo en la CNMV.

INVERCO Cataluña participa como miembro patrocinador del Círculo de Economía.

VI. Juntas Directivas,
Comisiones
Permanentes y
Comisión de Ética

JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

Presidente	D. Mariano Rabadán	• INVERMAY
Vicepresidentes	D ^a . Paloma Piqueras D. Santiago Arans D. Carlos Tusquets	• BBVA ASSET MGT. • BANSABADELL PENSIONES • GES FIBANC
Director General	D. Angel Martínez-Aldama	
Secretario General	D. Antonio M ^a . Malpica	
Secretario General Adjunto	D. José Manuel Pomarón	
Vocales	D ^a Cristina Álvarez D. Javier Auguets D. Jesús Bernabé D. Manuel Blanco D. Javier Bolláin D. Ignacio Camí D. Pedro Dañobeitia D. Javier Dorado D ^a Rocío Eguiraun D. J. Fernando Martínez D. Julio Martínez D ^a Elena Nabal D ^a . Asunción Ortega D ^a Carmen Ortiz D. Javier Palomar D. Luis Peña D. Carlos Pérez D ^a Elena Picola D. Gonzalo Rengifo D. Ernesto Sanz D ^a Inés Tobillas D ^a . Dolores Ybarra D. Francisco Zuriarrain	• FORTIS GESBETA • CAIXA CATALUÑA GESTIÓN • ESPIRITO SANTO GESTIÓN • GESNORTE • BANKINTER GESTIÓN ACTIVOS • BANSABADELL PENSIONES • DWS INVESTMENT • JP MORGAN GESTIÓN • GESMADRID • MAPFRE INVERSIÓN II • CNP VIDA • SEGUROS BILBAO FONDOS • INVERCAIXA GESTIÓN • POPULAR GESTIÓN • IBERCAJA GESTIÓN • FONDITEL • BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA • GESPASTOR • 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. Ignacio Camí	• BANSABADELL PENSIONES
D ^a Rocío Eguiraun	• GESMADRID
D ^a Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D. Luis Peña	• FONDITEL
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC
D ^a M ^a Dolores Ybarra	• SANTANDER ASSET MGT.
D ^a . Paloma Piqueras	• BBVA ASSET MGT.

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

D. Ciro Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
D. Rafael Año	• BANCAJA FONDOS
D. Juan Aznar	• MUTUACTIVOS
D. Iñigo Bilbao-Goyoaga	• AXA IM
D. Alberto Calvo	• BBVA PATRIMONIOS GESTORA
D. Antonio Fernández	• RENTA 4 GESTORA
D ^a Patricia Fusté	• INVERSEGUROS GESTIÓN
D. Rubén García	• THREADNEEDLE
D. Martín Huete	• GESDUERO
D. Javier Martí	• CAIXA CATALUÑA GESTIÓN
D. Javier de Miguel	• UNIGEST
D. Enrique Mira-Perceval	• GESTIMED
D. José Luis Olaverri	• KUTXAGEST
D ^a Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTIÓN
D. Carlos Pérez	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
D ^a . Ana Pérez	• GESNAVARRA
D. Jesús Pinilla	• BBK GESTIÓN
D ^a . Paloma Piqueras	• BBVA ASSET MGT.
D. Miguel Ángel Recuenco	• ARCALIA INVERSIONES
D. Alberto Rivillo	• BANKPYME
D. Miguel Ángel Rodríguez	• AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN
D. Pedro Ruiz Olivares	• SANTANDER REAL ESTATE
D. Manuel Salvador	• BESTINVER GESTIÓN
D. Fernando Triano	• GESMADRID
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC
D ^a M ^a Dolores Ybarra	• SANTANDER ASSET MGT

Comisión Permanente

D ^a Asunción Ortega	• INVERCAIXA GESTIÓN
D. Javier Palomar	• IBERCAJA GESTIÓN
D. Carlos Pérez	• BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
D. Miguel Ángel Rodríguez	• AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN
D ^a . Paloma Piqueras	• BBVA ASSET MGT
D. Carlos Tusquets	• GES FIBANC
D ^a M ^a Dolores Ybarra	• SANTANDER ASSET MGT

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

D. Santiago Arans	• BANSABADELL PENSIONES
D. Manuel Blanco	• GESNORTE PENSIONES
D. Juan Antonio Bouza	• PASTOR VIDA
D ^a . Rosa M ^a Bueno	• EUROPENSIONES
D. José A. Calle	• DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
D. David Carrasco	• BBVA PENSIONES
D. Vicente Espinosa	• CAJA MADRID PENSIONES
D. Rodrigo Galán	• IBERCAJA PENSIÓN
D. Francisco Gosálbez	• MEDITERRÁNEO VIDA
D ^a Marina Gurrutxaga	• GUIPUZCOANO PENSIONES
D. Julio Martínez	• CNP VIDA
D. Pedro Muñoz	• ASEGURADORA VALENCIANA
D. Luis Peña	• FONDITEL
D. Juan María Rojo	• BANKINTER SEG. DE VIDA
D. Enrique Ruiz	• BARCLAYS PENSIONES
D. Luis M ^a Sáez de Jaúregui	• AXA PENSIONES
D. Héctor Sanchís	• RURAL PENSIONES
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. L. Miguel Tanarro	• MAPFRE VIDA PENSIONES
D. Javier Tribó	• GESLAYETANA PENSIONES
D. Antonio Trueba	• SEGURCAIXA HOLDING
D. Xavier Vara	• SEGUROS BCO VITALICIO
D ^a M ^a Dolores Ybarra	• SANTANDER PENSIONES

Comisión Permanente

D. Santiago Arans	• BANSABADELL PENSIONES
D ^a . Rosa M ^a Bueno	• EUROPENSIONES
D. David Carrasco	• BBVA PENSIONES
D. Vicente Espinosa	• CAJA MADRID PENSIONES
D. Pedro Muñoz	• ASEGURADORA VALENCIANA
D. Luis Peña	• FONDITEL
D. Ernesto Sanz	• GRUPO CASER
D. Antonio Trueba	• VIDACAIXA
D ^a M ^a Dolores Ybarra	• SANTANDER PENSIONES

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO CATALUÑA

Presidente	D. Carlos Tusquets	• FIBANC
Vicepresidente de IIC	D. Eusebio Díaz	• EDM
Vicepresidente de FP	D. Javier Tribó	• GESLAYETANA
Secretario	D. Domingo Sarsa	
Vocales	D. Ciro Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
	D. Luis Badrinas	• DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
	D. Oriol Dalmau	• GESMANRESA
	D. José Gallén	• MUTUA GENERAL DE SEGUROS
	D ^a Mercedes Grau	• CAIXA CATALUÑA GESTIÓN
	D. Joaquín Herrero	• MERCHBANC
	D. Arturo Mas-Sardá	• RIVA Y GARCÍA
	D. Constantino Millán	• PRIVAT BANK (Representación)
	D ^a Asunción Ortega	• INVERCAIXA
	D. Jaime Puig	• GVC GAESCO GESTIÓN
	D. Alberto Rivillo	• BANKPYME

COMISIÓN DE ÉTICA DE INVERCO

Presidente	D. Alfonso Jordán	• POPULAR GESTIÓN
Secretario	D. Ángel Martínez-Aldama	• INVERCO
Vocales	D. Eusebio Díaz	• EDM
	D ^a Rocío Eguiraun	• GESMADRID
	D ^a Paloma Piqueras	• BBVA ASSET MGT.
	D. Santiago Arans	• BANSABADELL PENSIONES

COMISIÓN PERMANENTE DE IIC INMOBILIARIAS

D. Ciro Andreu	• BANSABADELL INVERSIÓN
D. Javier Auguets	• CAIXA CATALUÑA GESTIÓN
D. Rafael Blanco	• INVERSEGUROS GESTIÓN
D. Pedro Marazuela	• AHORRO CORPORACIÓN
D. Sebastián Redondo	• GESMADRID
D. Pedro Ruiz-Olivares	• SANTANDER REAL ESTATE
D. Rafael de Vicente	• BBVA ASSET MGT

VII. 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 2008, EN MILES DE MILLONES DE EUROS

ACTIVOS 2008, EN PORCENTAJE

B. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC)

DATOS SOBRE IIC: ESPAÑA, 1990-2009

FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2009, *POLÍTICA DE INVERSIÓN*

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1990-2009

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, EVOLUCIÓN 1995-2009

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2009

C. FONDOS DE PENSIONES

DATOS SOBRE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES: ESPAÑA

FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1995-2009

FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, EVOLUCIÓN 1990-2009

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
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	126.341	217.891	321.000	416.976	591.453	671.198	730.463
Efectivo	25.917	56.514	44.105	52.909	80.139	86.486	88.036
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
II. INSTITUC. INVERSIÓN COLECTIVA⁽¹⁾	693	7.941	67.278	159.216	203.436	214.117	205.393
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
III. FONDOS DE PENSIONES	615	11.590	21.457	51.251	97.670	108.767	112.714
Externos		3.215	12.822	38.621	72.628	81.200	85.842
Internos	615	8.375	8.635	12.630	25.042	27.567	28.872
IV. INVERSIÓN DIRECTA	39.454	69.544	156.911	287.846	478.700	627.047	656.791
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
V. SEGUROS	2.316	10.624	32.961	84.122	131.778	142.280	146.132
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
VI. CRÉDITOS	17.843	22.323	23.159	22.817	25.668	29.464	26.022
VII. OTROS	6.621	10.732	9.381	15.072	20.896	32.613	35.440
TOTAL	194.818	355.748	641.182	1.046.944	1.549.601	1.825.486	1.912.955
<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 E	85-90	90-95	95-00	00-05	05-09	2005	2006	2007	2008	2009 E
805.045	824.000	14%	9%	6%	8%	8%	9%	13%	9%	10%	2%
91.434	94.000	24%	-4%	4%	10%	3%	14%	8%	2%	3%	3%
267.923	310.000			13%	71%	3%	213%	9%	-5%	-3%	16%
445.688	420.000	12%	10%	5%	-4%	14%	-36%	20%	24%	22%	-6%
147.108	148.000	150%	200%	24%	8%	-5%	14%	5%	-4%	-28%	1%
140.396	140.000	150%	200%	24%	7%	-6%	14%	5%	-5%	-28%	0%
6.712	8.000		-20%	103%	-11%	3%	8%	20%	16%	-32%	19%
104.931	111.000	357%	17%	28%	18%	3%	26%	11%	5%	-7%	6%
78.456	85.000		60%	40%	18%	3%	15%	12%	7%	-9%	8%
26.475	26.000	252%	1%	9%	20%	1%	74%	10%	2%	1%	-2%
434.829	470.500	15%	26%	18%	12%	0%	13%	31%	4%	-34%	8%
40.244	48.500	11%	0%	0%	6%	9%	-17%	33%	6%	-15%	7%
5.690	3.500	63%	-10%	-13%	-1%	7%	23%	3%	123%	-7%	-38%
34.460	45.000	-3%	15%	6%	6%	9%	-20%	36%	-2%	-16%	14%
81.790	82.000			31%	31%	4%	14%	16%	0%	5%	0%
307.889	340.000	20%	33%	21%	10%	-2%	17%	33%	5%	-41%	10%
94.686	115.000			56%	0%	-1%	12%	32%	-3%	-39%	21%
213.203	225.000			9%	19%	-3%	19%	34%	8%	-42%	6%
144.847	156.000	72%	42%	31%	11%	4%	8%	8%	2%	-1%	8%
115.174	125.000	106%	53%	35%	11%	3%	7%	6%	-3%	-3%	9%
29.673	31.000	39%	20%	17%	15%	8%	10%	1%	1%	6%	4%
21.214	23.000	5%	1%	0%	2%	-2%	10%	17%	-11%	-18%	8%
40.036	30.000	12%	-3%	12%	8%	9%	3%	15%	19%	13%	-25%
1.698.010	1.762.000	16%	16%	13%	10%	3%	11%	56%	5%	-11%	4%
-121,20%	3,80%										
153,50%	167,30%										
954.309	955.000										
83,30%	90,70%										
67,20%	76,70%										

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Saldo (% sobre el total)

Activos Financieros	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	64,9	61,2	50,1	39,8	38,2	36,8	38,2	47,4	46,8
Efectivo	13,3	15,9	6,9	5,1	5,2	4,7	4,7	5,4	5,3
Depósitos transferibles	0,0	0,0	5,5	5,6	17,1	15,8	14,4	15,8	17,6
Otros depósitos	51,5	45,4	37,7	29,2	15,9	16,2	19,1	26,2	23,8
II. INSTITUC. INVERS. COLECTIVA⁽¹⁾	0,4	2,2	10,5	15,2	13,1	11,7	10,7	8,7	8,4
Fondos de Inversión	0,4	1,7	10,1	13,7	12,7	11,3	10,2	8,3	7,9
Sociedades de Inversión		0,6	0,4	1,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
III. FONDOS DE PENSIONES	0,3	3,3	3,3	4,9	6,3	6,0	5,9	6,2	6,3
Externos	0,0	0,9	2,0	3,7	4,7	4,4	4,5	4,6	4,8
Internos	0,3	2,4	1,3	1,2	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5
IV. INVERSIÓN DIRECTA	20,3	19,5	24,5	27,5	30,9	34,3	34,3	25,6	26,7
Renta Fija	8,4	7,2	4,0	2,5	2,2	2,5	2,8	2,7	2,8
Corto plazo	1,8	4,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2
Largo plazo	6,5	3,0	2,9	2,3	2,0	2,3	2,4	2,3	2,6
Otras participaciones			1,6	2,5	4,3	4,3	4,1	4,8	4,7
Renta Variable	11,9	12,4	18,8	22,4	24,4	27,6	27,5	18,1	19,3
Cotizada			4,4	9,6	7,6	8,6	8,1	5,6	6,5
No cotizada			14,4	12,8	16,7	19,0	19,4	12,6	12,8
V. SEGUROS	1,2	3,0	5,1	8,0	8,5	7,8	7,6	8,5	8,9
Reservas mat. vida (ind/colect)	0,6	2,0	4,1	6,8	7,1	6,4	6,2	6,8	7,1
Otras reservas	0,6	1,0	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,7	1,8
VI. CRÉDITOS	9,2	6,3	3,6	2,2	1,7	1,6	1,4	1,2	1,3
VII. OTROS	3,4	3,0	1,5	1,4	1,3	1,8	1,9	2,4	1,7
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100

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 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	30.515	21.465	42.646	50.840	81.097	59.958	79.869	38.000
Efectivo		2.239	-431	10.578	7.295	2.550	2.398	3.000
Depósitos transferibles	14.155	45	3.887	24.801	23.255	-13.357	-7.466	45.000
Otros depósitos	16.360	19.181	39.190	15.461	50.547	70.765	84.937	-10.000
II. INSTITUC. INVERS. COLECTIVA⁽¹⁾	1.578	4.853	-16.680	18.116	1.719	-11.715	-42.695	-1.500
Fondos de Inversión	1.578	4.853	-19.599	17.016	1.783	-12.725	-40.918	-2.000
Sociedades de Inversión			2.919	1.100	-64	1.010	-1.777	500
III. FONDOS DE PENSIONES		3.981	5.959	6.711	8.259	4.642	5.459	4.000
Externos		1.484	5.409	4.372	4.388	3.091	1.866	2.000
Internos		612	550	2.339	3.871	1.551	3.593	2.000
IV. INVERSIÓN DIRECTA	593	3.637	5.299	2.435	1.854	19.080	-6.118	8.500
Renta Fija	1.615	4.015	472	3.191	9.289	12.749	-8.270	5.500
Corto plazo	5.718	2.204	45	424	1.695	2.382	290	500
Largo plazo/Préstamos	-4.103	1.811	427	2.767	7.594	10.367	-8.560	5.000
Otras participaciones	216	391	1.907	412	289	155	811	1.000
Renta Variable	-1.238	-769	2.920	-1.168	-7.724	6.176	1.341	2.000
Cotizada	-1.238	-1.324	1.301	-1.182	-5.188	11.458	3.832	7.000
No cotizada		555	1.619	14	-2.536	-5.282	-2.491	-5.000
V. SEGUROS	7.014	6.069	14.214	8.914	7.445	3.961	-279	6.000
Reservas mat. vida (ind/colect)		5.351	12.803	6.814	5.768	1.930	-1.346	5.000
Otras reservas		718	1.411	2.100	1.677	2.031	1.067	1.000
VI. CRÉDITOS	13.568	-732	1.358	2.812	3.206	-3.468	-4.807	-10.000
VII. OTROS	-1.450	3.677	3.178	938	10.064	5.635	-1.112	-10.000
TOTAL	51.818	43.791	56.874	92.740	113.644	79.779	30.317	35.000

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	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009 E
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	49,0	75,0	54,8	71,4	75,7	263,4	108,6
Efectivo	5,1	-0,8	11,4	6,4	3,2	33,3	41,7
Depósitos transferibles	0,1	6,8	26,7	20,5	-16,9	-24,6	128,6
Otros depósitos	43,8	68,9	16,7	44,5	89,3	280,2	-28,6
II. INSTITUC. INVERS. COLECTIVA⁽¹⁾	11,1	-29,3	19,5	1,5	-14,8	-140,8	-4,3
Fondos de Inversión	11,1	-34,5	18,3	1,6	-16,1	-135,0	-5,7
Sociedades de Inversión		5,1	1,2	0,1	1,3	-5,9	1,4
III. FONDOS DE PENSIONES	9,1	10,5	7,2	7,3	7,3	18,0	11,4
Externos	3,4	9,5	4,7	3,9	3,2	6,2	5,7
Internos	1,4	1,0	2,5	3,4	4,1	11,9	5,7
IV. INVERSIÓN DIRECTA	8,3	9,3	2,6	1,6	24,1	-20,2	24,3
Renta Fija	9,2	0,8	3,4	8,2	16,1	-27,3	15,7
Corto plazo	5,0	0,1	0,5	1,5	3,0	1,0	1,4
Largo plazo	4,1	0,8	3,0	6,7	13,1	-28,2	14,3
Otras participaciones	0,9	3,4	0,4	0,3	0,2	2,7	2,9
Renta Variable	-1,8	5,1	-1,3	-6,8	7,8	4,4	5,7
Cotizada	-3,0	2,3	-1,3	-4,6	14,5	12,6	20,0
No cotizada	1,3	2,8	0,0	-2,2	-6,7	-8,2	-14,3
V. SEGUROS	13,9	25,0	9,6	6,6	5,0	-0,9	17,1
Reservas mat. vida (ind/colect)	12,2	22,5	7,3	5,1	2,4	-4,5	14,3
Otras reservas	1,6	2,5	2,3	1,5	2,6	3,5	2,9
VI. CRÉDITOS	-1,7	2,4	3,0	2,8	-4,4	-15,9	-28,6
VII. OTROS	8,4	5,6	1,0	8,9	7,1	-3,7	-28,6
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100

Fuentes: Banco de España e INVERCO

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS EUROPEAS (2008)

Tipos de activos (miles de millones euros)

	Depósitos	Fondos de Inversión y Acc. Cotiz.	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	TOTAL 2008	PIB 0% PIB	
Alemania	1.738,0	663,0	304,0	1.490,0	218,0	4.413,0	2.492	177
Reino Unido	1.187,0	207,0	39,0	1.848,0	405,0	3.686,0	1.521	242
Italia	1.022,0	911,0	771,0	598,0	107,0	3.409,0	1.572	217
Francia ⁽¹⁾	957,6	1.140,8	54,0	1.006,7	126,1	3.285,2	1.948	169
España	809,1	235,0	34,3	250,5	353,1	1.682,0	1.090	154
Holanda	309,9	35,8	26,9	726,8	14,6	1.114,0	596	187
Bélgica	268,3	224,9	77,7	207,5	10,0	788,4	337	234
Suecia	100,4	134,1	12,3	117,9	84,0	448,7	337	133
Dinamarca	116,9	50,9	24,6	235,9	16,1	444,4	233	191
Austria	213,1	41,3	38,6	107,6	15,4	415,9	282	147
Portugal	145,2	112,5	20,5	70,9	33,5	382,5	165	232
Noruega	77,2	44,5	4,6	88,7	37,7	262,6	287	91
Finlandia	70,7	31,3	4,3	20,2	–	126,5	162	78
TOTAL	7.015,4	3.832,0	1.411,8	6.768,7	1.420,5	20.458,2		173

(1) Datos a 2004

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (2008)

Tipos de activos (%)

	Depósitos ⁽²⁾	Fondos de Inversión y Acciones Cotiz.	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	TOTAL
Alemania	39,4	15,0	6,9	33,8	4,9	100
Reino Unido	32,2	5,6	1,1	50,1	11,0	100
Italia	30,0	26,7	22,6	17,5	3,1	100
Francia ⁽¹⁾	29,1	34,7	1,6	30,6	3,8	100
España	48,1	14,0	2,0	14,9	21,0	100
Holanda	27,8	3,2	2,4	65,2	1,3	100
Bélgica	34,0	28,5	9,9	26,3	1,3	100
Suecia	22,4	29,9	2,7	26,3	18,7	100
Dinamarca	26,3	11,5	5,5	53,1	3,6	100
Austria	51,2	9,9	9,3	25,9	3,7	100
Portugal	38,0	29,4	5,4	18,5	8,8	100
Noruega	29,4	16,9	1,8	33,8	14,4	100
Finlandia	55,9	24,7	3,4	16,0	–	100
EURO-13	34,3	18,7	6,9	33,1	6,9	100

(1) Datos a 2004

(2) Incluye efectivo

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

España	1990	1995	2000
PATRIMONIO de IIC (millones de Euros)	9.030	77.139	208.640
Fondos de Inversión ⁽¹⁾	6.987	73.304	183.391
Sociedades de Inversión	2.043	2.509	15.439
IIC extranjeras ⁽²⁾	–	1.254	8.594
Fondos de Inversión Inmobiliaria	–	72	1.216
Sociedades de Inversión Inmobiliaria	–	–	–
PARTICIPES/ACCIONISTAS de IIC	569.965	3.080.037	8.088.554
Fondos de Inversión	569.965	2.943.838	7.655.209
Sociedades de Inversión	–	92.628	186.735
IIC extranjeras	–	41.674	203.410
Fondos de Inversión Inmobiliaria	–	1.897	43.200
Sociedades de Inversión Inmobiliaria	–	–	–
% Familias con Fondos de Inversión	5,0%	25,3%	58,5%
INVERSIONES de IIC			
Deuda del Estado en IIC / Total Deuda Estado	4,3%	28,4%	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%
OTROS DATOS			
Patrimonio IIC españolas / PIB	2,2%	16,6%	31,7%
Patrimonio IIC ⁽¹⁾ / Saldo Ahorro Familias Españolas	2,2%	10,5%	19,9%
Patrimonio medio Partícipe Fondos Inversión (miles Euros)	12,3	24,9	24,0
Patrimonio medio Fondos Inversión (millones Euros)	28	98	76

Fuente: INVERCO

(1) Incluye participes/accionistas personas jurídicas y físicas

(2) Datos: CNMV hasta 2006, INVERCO desde 2007

2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009 E
198.324	266.894	313.745	337.467	329.285	225.079	225,342
170.801	219.572	245.823	254.323	238.823	167.644	162.567
18.886	25.103	27.617	30.153	31.995	24.656	26.000
6.538	17.785	33.614	44.103	49.342	25.000	30.000
2.099	4.378	6.477	8.432	8.612	7.407	6.465
30	56	214	456	513	372	310
7.731.665	8.850.113	9.670.326	10.162.277	9.715.951	7.200.935	6.767.713
7.127.361	8.040.791	8.555.022	8.818.693	8.264.240	6.065.414	5.608.725
338.076	381.300	418.920	410.403	434.156	435.382	421.742
200.758	321.805	560.482	779.165	850.931	592.994	650.000
65.470	106.217	135.646	153.267	165.781	106.305	86.446
–	–	256	749	843	840	800
51,5%	56,6%	56,0%	55,0%	50,2%	36,4%	36,2%
20,9%	19,0%	16,3%	15,1%	14,3%	13,5%	13,9%
11,9%	12,8%	13,2%	14,9%	13,8%	7,2%	6,0%
9,7%	10,3%	10,2%	12,0%	11,1%	5,3%	4,5%
32,1%	36,7%	39,7%	40,6%	36,2%	21,5%	18,5%
4,3%	13,3%	14,9%	17,6%	15,0%	9,0%	8,1%
3,6%	12,9%	13,6%	17,1%	14,2%	8,2%	7,5%
10,8%	16,9%	20,6%	22,5%	21,7%	14,7%	14,2%
49,6%	48,4%	49,7%	48,7%	41,3%	33,5%	32,7%
50,9%	49,1%	48,7%	49,0%	41,2%	34,1%	34,2%
37,4%	42,6%	47,2%	45,7%	41,5%	29,5%	31,7%
89,7%	90,9%	88,5%	87,8%	87,5%	92,3%	93,0%
79,0%	70,6%	64,3%	55,3%	57,4%	77,0%	79,4%
8,2%	9,5%	10,9%	13,6%	15,8%	8,3%	7,0%
2,6%	2,9%	3,1%	2,7%	2,4%	2,1%	2,4%
27,2%	29,7%	30,9%	30,3%	26,6%	17,9%	18,1%
18,3%	19,6%	20,1%	17,8%	14,8%	11,4%	10,8%
24,0	26,9	28,7	27,9	28,9	27,6	29,0
69	83	94	88	82	67	63

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
RENDA VARIABLE	1.585	2	34.158	19	17.088	10	36.487	17
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
FONDOS GLOBALES	276		2.300	1	2.409	1	15.981	7
MIXTOS	5.159	7	43.315	24	23.216	14	20.774	9
RENDA VARIABLE NACIONAL	1.627	2	12.192	7	6.878	4	6.395	3
RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	262		5.647	3	2.410	1	3.112	1
RENDA FIJA NACIONAL	2.501	3	13.538	7	6.396	4	7.293	3
RENDA FIJA INTERNACIONAL	769	1	11.938	7	7.532	4	3.974	2
RENDA FIJA	23.213	32	31.201	17	39.382	23	51.727	24
RENDA FIJA NACIONAL	22.211	30	29.128	16	37.838	22	49.508	23
RENDA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1	2.073	1	1.544	1	2.219	1
GARANTIZADOS	1.750	2	41.830	23	38.121	22	54.008	25
RENDA FIJA	1.536	2	15.004	8	15.107	9	14.400	7
RENDA VARIABLE	214	0	26.826	15	23.014	13	39.608	18
GARANTÍA PARCIAL	–		–		–		–	
MONETARIOS	41.575	57	32.887	18	52.994	31	56.558	26
OTROS								
TOTAL	73.282	100	183.391	100	170.801	100	219.554	100

Fuente: INVERCO

2005		2006		2007		2008		2009 E	
ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL
51.132	21	64.367	25	58.721	25	22.876	14	19.179	12
9.594	4	10.720	4	7.401	3	2.403	1	2.985	2
5.118	2	6.528	3	7.686	3	2.586	2	3.191	2
13.508	5	16.029	6	13.648	6	3.989	2	5.896	4
22.912	9	31.090	12	29.986	13	13.899	8	7.106	4
22.799	9	24.981	10	21.132	9	9.311	6	12.280	8
6.680	3	6.843	3	6.165	3	2.782	2	2.757	2
3.542	1	3.638	1	2.492	1	1.040	1	1.054	1
8.009	3	9.250	4	7.930	3	3.734	2	5.712	4
4.568	2	5.250	2	4.545	2	1.755	1	2.758	2
57.122	23	104.468	41	61.875	26	64.709	39	64.051	39
54.945	22	102.800	40	60.869	25	64.036	38	62.667	39
2.177	1	1.668	1	1.006	0	673	0	1.384	1
60.365	25	60.401	24	59.831	25	52.095	31	46.184	28
14.495	6	16.311	6	17.605	7	21.262	13	20.577	13
45.870	19	44.090	17	42.226	18	30.834	18	25.262	16
-		-		-		-		345	
54.406	22	105	0	37.263	16	18.652	11	13.614	8
		-		-		-		7.258	4
245.824	100	254.322	100	238.823	100	167.644	100	162.567	100

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA. PATRIMONIO

Miles de millones de euros

Países	1990	%	1995	%	2000	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%	2009 E	%
ESTADOS UNIDOS ⁽¹⁾	1.063		2.063		7.390		7.549	50	7.907	48	8.166	47	6.899	51	7.720	48
CANADÁ	18		70		297		416		430		474		299		400	
TOTAL NORTEAMÉRICA	1.081	63	2.133	57	7.687	61	7.964	52	8.337	50	8.640	48	7.198	53	8.120	51
LUXEMBURGO	54		237		793		1.387	9	1.662	10	1.824	11	1.337	10	1.592	10
FRANCIA	161		381		766		1.155	8	1.343	8	1.352	8	1.143	8	1.253	8
IRLANDA	5		6		145		463	3	583	4	646	4	518	4	597	4
REINO UNIDO	51		113		383		513		611		645		380		534	
ALEMANIA	41		98		253		262		271		266		185		220	
ITALIA	24		59		450		382		344		285		189		194	
ESPAÑA	9		76		200		280		293		278		200		200	
SUIZA	3		33		88		99		121		119		98		117	
SUECIA	19		20		83		104		139		136		85		124	
BÉLGICA	3		18		75		107		104		113		87		87	
AUSTRIA	14		24		60		108		97		111		79		82	
HOLANDA	14		43		99		80		82		77		57		66	
DINAMARCA	2		5		34		64		73		71		47		58	
FINLANDIA	–		1		13		38		52		55		35		46	
NORUEGA	–		5		17		34		41		51		29		49	
LIECHTENSTEIN	–		–		–		13		14		19		16		22	
POLONIA	–		–		–		15		22		31		13		16	
TURQUÍA	–		–		–		18		12		15		11		13	
PORTUGAL	–		10		18		26		26		22		10		12	
GRECIA	–		8		31		28		24		22		9		9	
RESTO	–		–		6		14		15		22		16		19	
TOTAL EUROPA	400	23	1.137	30	3.514	28	5.190	34	5.929	36	6.160	35	4.544	33	5.310	33
AUSTRALIA	–		13		363		593	4	656	4	810	5	604	4	800	5
JAPÓN	228		344		458		398	3	440	3	485	3	413	3	470	3
CHINA	–		–		–		–		–		295		199		220	
COREA	–		66		117		169		191		224		159		200	
INDIA	–		8		14		34		44		74		45		90	
TAIWAN	–		–		34		49		42		40		33		45	
NUEVA ZELANDA	–		–		8		9		10		10		8		10	
RESTO	–		–		–		1		3		5		3		5	
HONG KONG	–		–		208		390		479		–		–		–	
TOTAL ASIA - PACÍFICO	228	13	456	12	1.202	10	1.644	11	1.865	11	1.943	14	1.464	11	1.840	12
BRASIL	–		–		158		257	2	318	2	418	2	344	3	520	3
MÉJICO	–		5		20		40		48		51		43		50	
CHILE	–		–		5		12		13		17		13		20	
ARGENTINA	–		–		8		3		5		5		3		2	
OTROS	–		–		–		–		–		–		–		3	
TOTAL IBEROAMÉRICA	10	1	5		191	2	312	2	384	2	490	3	403	3	595	4
SUDÁFRICA	–		–		18		56		59		65		50		70	
TOTAL ÁFRICA	–	–	–		18		56		59		65		50		70	
TOTAL MUNDIAL (EUR MM)	1.719		3.731		12.617		15.181		16.574		17.299		13.659		15.935	

Fuente: INVERCO, IIFA.

(1) Patrimonio EEUU (miles de millones \$): 2009: 11.300; 2008: 9.601; 2007: 12.020; 2006: 10.520; 2005: 8.258; 2004: 8.101;

(1) Tipo de Cambio (1U\$): 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 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
Irlanda	77,1	142,5	182,7	231,1	287,3	333,6	345,3	272,8	395,0
Francia	32,9	53,2	52,0	61,1	67,5	75,0	72,7	58,6	72,2
MEDIA PONDERADA UE-15	29,9	39,9	34,5	40,9	48,4	52,5	51,7	38,0	51,1
Suecia	10,9	31,7	21,4	27,9	36,1	42,9	41,0	29,1	49,7
Reino Unido	13,9	26,6	16,5	21,1	28,1	31,2	31,8	20,9	38,3
Austria	14,4	39,6	28,9	32,1	44,0	37,8	40,8	28,0	32,7
Bélgica	8,8	29,6	26,7	30,2	35,9	32,9	34,0	25,8	28,9
Dinamarca	3,5	19,6	20,8	24,2	30,6	33,0	31,1	20,1	28,8
Finlandia	0,9	10,3	11,2	18,5	24,5	30,8	31,0	19,4	28,4
España	16,6	31,7	27,2	29,7	30,9	30,0	26,4	17,9	19,0
Italia	7,1	37,8	28,6	27,8	26,9	23,3	18,5	12,0	14,1
Holanda	16,2	24,7	17,3	15,3	15,8	15,4	13,9	9,7	12,8
Alemania	5,5	12,2	9,3	9,8	11,7	11,1	11,0	7,4	10,4
Portugal	13,4	15,2	14,1	15,7	17,7	15,3	13,5	9,1	8,3
Grecia	9,1	25,1	17,8	18,9	15,4	9,8	9,6	3,9	4,0
EE UU	38,8	70,4	55,0	63,1	75,4	75,2	81,2	71,4	79,4
Suiza	14,2	32,9	30,1	24,0	33,6	39,2	39,2	29,3	47,8
Canadá	16,2	37,8	30,5	38,1	45,8	42,5	43,1	26,8	46,9
Noruega	4,6	9,5	7,3	10,7	14,3	15,3	17,9	10,1	19,0
Japón	9,9	9,0	6,9	7,8	10,9	12,6	15,1	12,4	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
ESPAÑA ⁽¹⁾	57	36	5	2	18	26	23	33	21	29	16	34
AUSTRALIA	27	6	26	41	32	18	0	50	27	15	2	56
JAPÓN	25	44	2	29	22	48	6	24	7	22	0	71
CHINA	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
COREA	9	70	–	21	35	28	34	3	38	35	20	7
TOTAL EUROPA	31	36	8	25	13	24	17	46	21	28	15	36
TOTAL MUNDIAL	27	31	5	37	22	18	9	51	21	22	10	47

Fuente: INVERCO, EFAMA, IIFA.

(1) RV: Incluye 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

2006				2007				2008				2009			
MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.	MM.	R.F.	MX.	RV.
23	14	6	57	26	14	6	54	32	15	6	47	30	20	6	45
8	13	30	49	7	6	40	46	14	10	36	40	28	8	10	29
14	31	9	45	14	26	11	39	20	26	13	31	20	27	14	31
32	14	22	32	32	13	22	30	40	13	21	24	38	14	20	26
19	32	28	21	25	28	28	19	29	33	26	13	29	34	23	14
1	15	11	73	1	19	8	70	1	25	8	62	1	20	8	60
13	27	9	51	11	25	11	52	11	30	13	45	4	24	19	46
0	43	18	39	0	44	20	37	20	6	19	33	7	45	20	27
27	13	0	60	18	6	0	42	21	7	0	35	0	5	19	29
4	15	0	81	4	13	0	84	4	13	0	83	0	15	4	77
-	-	-	-	3	3	27	67	21	11	21	48	6	6	26	62
28	24	24	24	15	13	15	44	22	12	14	38	9	11	29	28
16	24	16	43	15	20	14	37	21	19	14	30	21	23	16	33
36	36	19	52	37	32	20	48	42	34	19	40	10	21	30	39

PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

ESPAÑA	1990	1995	2000	2002
PATRIMONIO (millones de euros)	3.214	12.822	37.860	48.322
– Sistema Individual	1.022	6.306	21.494	26.284
– Sistema Empleo/Asociado	2.192	6.516	16.366	22.038
PARTÍCIPES (cuentas)	627.958	1.796.084	4.938.828	6.533.066
– Sistema Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	5.829.358
– Sistema Empleo/Asociado	97.407	305.829	536.120	703.708
APORTACIONES/PRESTACIONES (millones euros)				
Aportaciones anuales	–	1.832	8.318	7.457
– Sistema Individual	–	1.136	3.743	4.235
– Sistema Empleo/Asociado	–	696	4.575	3.222
Prestaciones anuales	–	358	1.217	1.807
– Sistema Individual	–	–	955	1.122
– Sistema Empleo/Asociado	–	–	262	685
PATRIMONIO MEDIO/PARTÍCIPE (euros)	5.118	7.139	7.666	7.397
– Sistema Individual	1.926	4.231	4.882	4.509
– Sistema Empleo/Asociado	22.504	21.306	30.527	31.317
INVERSIONES				
Renta variable/Patrimonio	–	3,7%	21,3%	17,0%
Cartera exterior/Patrimonio	–	2,7%	23,7%	25,0%
OTROS DATOS				
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: INVERCO

2004	2005	2006	2007	2008	2009
63.005	72.910	81.263	86.561	78.407	84.789
37.002	43.709	49.933	54.203	49.047	53.158
26.003	29.201	31.330	32.358	29.360	31.631
8.610.297	9.326.407	9.878.600	10.361.073	10.612.790	10.743.788
7.244.482	7.696.560	8.164.485	8.531.122	8.647.159	8.733.038
1.365.815	1.629.847	1.714.115	1.829.951	1.965.631	2.010.750
7.195	7.102	7.819	6.968	6.005	5.606
5.823	5.594	6.223	5.243	4.286	3.973
1.372	1.508	1.596	1.725	1.719	1.633
2.776	2.745	3.432	3.877	4.140	4.009
2.065	1.926	2.441	2.745	2.870	2.630
711	819	991	1.132	1.270	1.379
7.317	7.818	8.226	8.354	7.388	7.892
5.108	5.679	6.116	6.357	5.672	6.087
19.038	17.916	18.278	17.311	14.937	15.731
22,7%	22,0%	23,0%	24,0%	17,0%	19,0%
25,0%	30,0%	29,0%	21,0%	26,0%	17,0%
7%	8%	8%	9%	9%	10%
7,9%	8,1%	8,3%	8,2%	7,1%	8,1%
4,5%	4,7%	4,6%	4,8%	4,6%	4,8%

FONDOS DE PENSIONES. PATRIMONIO
Miles de millones de euros

Países	1995	%	2000	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%	2009 E	%
ESTADOS UNIDOS ⁽¹⁾	2.789		7.752		7.778		7.869		7.430		5.958		7.000	
CANADÁ	191		438		504		510		661		477		550	
TOTAL NORTEAMÉRICA	2.980	59	8.190	70	8.282		8.379	62	8.091	60	6.435	57	7.550	57
REINO UNIDO	643		1.240		1.416		1.620		1.490		943		1.100	
HOLANDA	239		448		620		672		772		676		800	
SUIZA	205		357		349		363		366		362		450	
FINLANDIA	10		12		108		119		127		110		130	
ALEMANIA	40		60		91		98		113		118		130	
DINAMARCA	30		40		70		71		74		111		120	
ESPAÑA	13		38		73		81		86		78		85	
IRLANDA	18		45		78		88		87		63		75	
ITALIA	14		30		40		45		50		54		60	
POLONIA	–		–		22		31		39		34		40	
GRECIA	–		–		–		–		25		34		35	
OTROS	9		10		20		22		30		27		30	
SUECIA	10		18		26		30		28		21		25	
PORTUGAL	25		35		19		21		22		20		22	
NORUEGA	7		13		16		18		20		16		18	
FRANCIA	10		15		21		20		21		15		17	
AUSTRIA	2		4		12		13		13		13		15	
BÉLGICA	7		15		13		13		15		11		13	
ISLANDIA	–		–		17		16		18		15		10	
TOTAL EUROPA	1.282	28	2.380	22	3.011	24	3.341	24	3.396	26	2.721	27	3.175	27
JAPÓN	400		500		761		709		674		716		800	
AUSTRALIA	150		200		447		524		688		560		650	
COREA	–		–		13		21		20		17		20	
NUEVA ZELANDA	–		–		10		11		10		8		10	
TAILANDIA	–		–		7		8		9		8		10	
TOTAL ASIA Y OCEANÍA	550	11	700	6	1.238	11	1.273	10	1.401	10	1.309	11	1.490	11
BRASIL	43		72		117		126		168		170		200	
CHILE	18		39		58		67		76		64		75	
MÉJICO	–		18		47		52		55		50		60	
COLOMBIA	0		4		14		13		17		19		27	
OTROS	2		27		34		47		54		43		38	
TOTAL IBEROAMÉRICA	63	1	160	1	270	2	305	3	370	3	346	3	400	3
SUDÁFRICA	30		40		80		90		85		80		85	
OTROS	22		34		35		40		40		35		40	
TOTAL RESTO MUNDO	52	1	74	1	115	1	130	1	125	1	115	1	125	1
TOTAL MUNDIAL (EUR MM)	4.927		11.504		12.916		13.428		13.383		10.926		12.740	

Fuente: INVERCO, OCDE
(1) Tipo de Cambio (1U\$): 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 E
Holanda	78,3	80,0	111,4	107,0	80,3	95,0	106,6	130,7	123,6	125,0	114,6	155,0
Finlandia	-	9,7	9,1	8,2	7,2	7,4	43,4	68,8	68,3	66,9	60,6	80,2
Reino Unido	58,9	76,2	79,5	68,7	59,8	58,5	67,8	72,9	73,5	80,8	51,9	79,0
Dinamarca	29,0	23,2	24,5	23,6	23,1	24,7	28,5	35,4	30,8	30,0	47,6	59,7
Irlanda	-	-	43,9	44,6	31,1	35,2	42,2	50,9	48,3	43,3	33,7	49,7
MEDIA PONDERADA UE-15 ⁽¹⁾	23,4	22,0	25,8	25,4	18,9	20,5	26,1	32,1	28,1	27,5	27,0	36,6
Portugal	-	-	11,2	10,8	10,9	11,2	10,7	13,5	13,1	13,0	12,1	15,2
Suecia	31,1	33,8	28,9	38,0	6,9	6,9	11,9	15,2	9,2	8,1	6,2	10,0
España	1,0	2,9	6,2	6,7	6,9	7,5	7,9	8,1	8,3	8,2	7,1	8,1
Alemania	7,0	5,6	6,5	6,7	3,1	4,6	3,6	4,1	4,0	3,9	4,7	6,1
Austria	-	0,8	2,0	3,2	3,5	3,8	4,3	4,9	4,7	4,4	4,6	6,0
Bélgica	3,0	3,6	6,1	5,6	4,5	3,6	4,0	4,4	4,2	3,6	3,3	4,3
Italia	0,6	1,7	2,5	2,7	2,1	2,2	2,5	2,9	2,9	3,0	3,4	4,3
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
Suiza	74,1	88,8	133,8	122,9	86,8	100,1	100,4	123,5	117,4	113,8	108,1	143,3
EE UU	47,3	58,6	72,9	60,0	73,2	82,0	87,8	104,6	69,7	69,8	61,6	72,0
Canadá	4,8	43,3	55,9	51,2	42,4	45,9	45,6	55,7	51,0	49,2	42,7	64,5
Japón	18,3	23,2	20,8	21,8	12,7	13,7	13,7	20,0	22,1	18,7	21,4	23,1
Noruega	4,8	6,1	7,1	6,3	3,6	4,1	6,4	7,2	6,4	6,4	5,6	7,6

Fuente: INVERCO, OCDE

Datos PIB: Eurostat

(1) No incluye Grecia ni Luxemburgo

FIAP: FONDOS ADMINISTRADOS

PAISES IBEROAMÉRICA	FONDOS 31-dic-2009 (millones de euros)	FONDOS 31-dic-2008 (millones de euros)	Var % 2009-2008
Sistemas Obligatorios			
Bolivia	3.210.404	2.791.633	15,0
Colombia	27.132.431	18.695.663	45,1
Costa Rica	1.451.760	1.156.296	25,6
Chile	81.952.240	53.393.675	53,5
El Salvador	3.564.372	3.258.573	9,4
México	61.366.254	50.961.301	20,4
Panamá ⁽¹⁾	420.755	405.881	3,7
Perú	16.591.940	11.424.733	45,2
Rep. Dominicana	1.304.482	1.009.237	29,3
Uruguay	3.543.442	2.063.748	71,7
TOTAL	200.538.080	145.160.740	38,1
Sistemas Voluntarios			
Brasil ⁽²⁾	196.209.026	128.890.132	52,2
Honduras ⁽³⁾	38.392	32.914	16,6
Paraguay ⁽⁵⁾	12.206	12.206	0,0
TOTAL	196.259.624	128.935.252	52,2
PAISES EUROPA Y ASIA	FONDOS 31-dic-2009 (millones de euros)	FONDOS 31-dic-2008 (millones de euros)	Var % 2009-2008
Sistemas Obligatorios			
Bulgaria ⁽⁴⁾	1.337.425	941.021	42,1
Federación Rusa ⁽⁵⁾	9.451.838	9.451.838	0,0
Kazajstán ⁽⁵⁾	8.464.388	8.464.388	0,0
Polonia	43.505.950	33.540.702	29,7
Rumania	563.755	210.894	167,3
TOTAL	63.323.356	52.608.843	20,4
Sistemas Voluntarios			
España	84.359.654	79.509.628	6,1
Ucrania	95.599	73.600	29,9
TOTAL	84.455.253	79.583.228	6,1
TOTAL FIAP	544.576.313	406.288.063	34,0

(1) Panamá: información correspondiente a SIACAP

(2) Brasil: información correspondiente a ABRAPP a junio 2008

(3) Honduras: información correspondiente a AFP Atlántida

(4) Bulgaria: incluye los Fondos de Pensiones Universales y Profesionales

(5) Datos 2009 repetidos con 2008

FIAP. NÚMERO AFILIADOS

PAÍSES IBEROAMÉRICA	AFILIADOS 31-dic-2009	AFILIADOS 31-dic-2008	VAR % 2009-2008
Sistemas Obligatorios			
Bolivia	1.277.272	1.226.775	4,1
Colombia	8.741.656	8.568.274	2,0
Costa Rica	1.849.419	1.747.195	5,9
Chile	8.558.713	8.372.475	2,2
El Salvador	1.939.436	1.817.197	6,7
México	39.405.081	39.063.973	0,9
Panamá ⁽¹⁾	327.000	342.513	-4,5
Perú	4.458.045	4.296.480	3,8
Rep. Dominicana	2.020.035	1.838.217	9,9
Uruguay	912.141	841.843	8,4
TOTAL	69.488.798	68.114.942	2,0
Sistemas Voluntarios			
Brasil ⁽²⁾	2.214.714	2.214.714	0,0
Honduras ⁽³⁾	29.283	24.408	20,0
Paraguay ⁽⁵⁾	6.311	6.311	0,0
TOTAL	2.250.3083	2.245.433	0,2
PAÍSES EUROPA Y ASIA	AFILIADOS 31-dic-2009	AFILIADOS 31-dic-2008	VAR % 2009-2008
Sistemas Obligatorios			
Bulgaria ⁽⁴⁾	3.161.853	3.035.174	4,2
Federación Rusa ⁽⁵⁾	3.639.289	3.639.289	0,0
Kazajstán ⁽⁵⁾	9.613.112	9.613.112	0,0
Polonia	14.360.657	13.823.806	3,9
Rumanía	4.913.152	4.531.859	8,4
TOTAL	35.688.063	34.643.240	3,0
Sistemas Voluntarios			
España	10.743.788	10.598.591	1,4
Ucrania	526.216	487.600	7,9
TOTAL	11.270.004	11.086.191	1,7
TOTAL FIAP	118.697.173	116.089.806	2,2

(1) Panamá: información correspondiente a SIACAP

(2) Brasil: información correspondiente a ABRAPP a junio 2008

(3) Honduras: información correspondiente a AFP Atlántida

(4) Bulgaria: incluye los Fondos de Pensiones Universales y Profesionales

(5) Datos 2009 repetidos con 2008

